

# Les Actions à Droit de Vote Privilégié

---

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

Le Jeudi 6 Juin 1929

par

**Roger BUREAU**

Diplômé de l'École des Hautes Études Commerciales

---

**Membres du Jury :**

Président : M. WAHL, professeur

Suffragants : M. PERCEROU, professeur

M. MOREL, professeur

---

LIBRAIRIE du RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, 22

PARIS, 5<sup>e</sup>

---

1929



**LES ACTIONS**  
**A DROIT DE VOTE PRIVILÉGIÉ**

---



# Les Actions à Droit de Vote Privilegié

---

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

Le Jeudi 6 Juin 1929

par

**Roger BUREAU**

Diplômé de l'École des Hautes Études Commerciales

---

**Membres du Jury :**

Président : M. WAHL, professeur

Suffragants : M. PERCEROU, professeur

M. MOREL, professeur

---

LIBRAIRIE du RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, 22

PARIS, 5<sup>e</sup>

—  
1929

# Les Actions à Droit de Vote Privilegié

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.*







# Les actions à droit de vote privilégié

## INTRODUCTION

*Qu'est-ce qu'une action à droit de vote privilégié ? Autrefois on se fut efforcé d'en donner une définition, partant de cette idée, d'ailleurs en grande partie exacte, qu'une institution n'est bien connue que si elle est définie. Mais on s'est rendu compte que définir était chose souvent impossible, surtout quand il s'agit de matières en évolution et l'on procède aujourd'hui plutôt par voie de description. C'est ce que nous ferons ici, au fur et à mesure de nos explications. Pour l'instant, il suffira de dire que l'action à droit de vote privilégié est, comme le mot l'indique, une action qui confère à son titulaire un droit de vote plus élevé qu'une autre.*

*L'expression « action à droit de vote privilégié » n'est pas la seule qui serve à désigner l'institution. On dit également « actions à droit de vote inégal », « actions à voix multiples », « actions A et B », « actions O et P », « actions à vote plural », « actions de catégorie ». Sous cette variété de termes, il s'agit toujours d'une même chose, à savoir que dans les assemblées les diverses espèces d'actions n'ont plus le même pouvoir, la même influence. Nous avons préféré « actions à droit de vote privilégié », parce que le mot nous a paru expressif, et*

aussi parce que c'est celui qui était retenu par le Gouvernement dans son projet de loi tendant à réglementer l'institution. (Sénat N 133, Annexe au Proc. Verb. de la Séance du 18 mars 1927).

De quelque nom qu'on qualifie le procédé, il est actuellement connu de tous ceux qui sont tant soit peu mêlés aux affaires, du moins dans ses grandes lignes. Et cependant, il n'a pas une longue histoire. « Jusqu'en 1910, il semble qu'il ait été fait bien rarement usage, en France tout au moins, de la faculté donnée en 1903 d'accorder par les statuts des droits de vote différents à certaines catégories d'actions. » (Proposition de loi tendant à modifier l'art 34 du Code de Commerce. Suppression des actions à vote plural. Présentée par MM. Lesaché, etc. N 159 Chambre des Dép. Annexe au Proc. Verb. de la 1<sup>re</sup> séance du 28 juin 1924) (1).

M. Henry Mazeaud écrit de même, mais en précisant davantage : « L'introduction dans la pratique du vote privilégié date de 1910. On vit à cette époque quelques sociétés insérer timidement dans les statuts des clauses concédant une légère inégalité dans le vote. Sans doute, ces combinaisons seraient-elles restées longtemps encore ignorées du public, si, en 1911, la Société Centrale des Banques de Province n'avait pas demandé à M. Thaller, une consultation sur leur validité. L'éminent Professeur répondit « qu'il n'y avait rien à reprendre » à pareilles clauses et le Journal des Sociétés publia cette

---

(1) Le système des inégalités de vote était connu et pratiqué depuis plusieurs années à l'étranger, puisqu'on en peut trouver dès 1903 un exemple en Allemagne dans les statuts de la Société des Houillères de Sarre.

opinion. Cependant jusqu'à l'après guerre, les actions à droit de vote privilégié, restèrent en France, quantité négligeable ». (Henri Mazeaud. *Le Vote Privilégié dans les Sociétés de Capitaux*, p. 6 Libr. Dalloz, 1924).

Dans un article paru dans *La Feuille du Jour*, l'auteur assure que les deux premières sociétés qui créèrent de ces sortes d'actions furent la Société des Banques de Province en 1911 et la Banque Industrielle de Chine ; il ajoute « toutes deux, on le sait, connurent des malheurs ». Cette dernière société notamment a attribué 6 voix à chaque action A et une voix par 10 actions au porteur d'actions B : ainsi l'action A jouit dans cette société d'un droit de suffrage égal à 60 actions B : c'est « l'asservissement » des actions B. L'exemple de ces deux sociétés ne semblait pas fait pour tenter les imitateurs. Aussi ne fut-il pas suivi pendant la période qui précéda la guerre. (La question des actions à vote plural, *La Feuille du Jour*, 3 mai 1928).

Observations analogues dans une proposition de loi déposée par plusieurs sénateurs, dont M. Brager de la Ville Moysan. « En fait, avant la guerre, les actions de priorité étaient uniquement employées pour rémunérer les services rendus à la Société par certains apports de capitaux particulièrement utiles et il n'était point d'usage de leur donner un droit de vote plural annihilant systématiquement celui des actions ordinaires. Jusqu'à ces derniers temps il n'y eut guère que la Société Centrale des Banques de Province et la Banque Industrielle de Chine qui aient osé privilégier les actions détenues par les fondateurs en vue du vote dans les assemblées générales. (N 100, Sén. Annexe au Proc. Verb. de la Séance du 3 mars 1927. Propos de Loi portant inter-

*dition des actions à vote plural, présentée par M. Brager de la Ville-Moysan, etc...)*

*Le passé des actions à droit de vote privilégié est donc fort court. Elles ne peuvent revendiquer une longue tradition ; mais si leur fortune a été subite, elle a été, en quelque sorte foudroyante. Le procédé s'est répandu à la manière d'une trainée de poudre, « leur développement, favorisé par les conditions économiques nouvelles, ne date que de fin 1919. Mais l'essor a été si rapide qu'il a ému plusieurs membres du Parlement et que le monde des affaires tout entier s'en est préoccupé.... Les clauses attribuant un droit de vote privilégié ont gagné toutes les branches du commerce et de l'industrie. » (Henry Mazeaud op. cit. p. 6). Et cet auteur donne pendant plusieurs pages des listes de sociétés qui ont émis des actions à droit de vote privilégié. C'est en 1919 seulement que la pratique commence à se répandre, mais dans une sphère limitée. Les sociétés qui y recourent sont en général de peu de surface. Visiblement l'innovation demeure suspecte. Les indications statistiques montrent que sa diffusion maxima coïncide avec la période d'activité économique fiévreuse de 1920-1921. La crainte d'une réglementation légale, voir de la suppression avait ensuite singulièrement restreint la vogue dont elles jouissaient. Mais la dépréciation monétaire de 1925-1926, la spéculation à la baisse du franc et la crainte de l'emprise étrangère les ont remises à l'ordre du jour. Le fait suivant, bien qu'entouré de mystère a vivement ému les milieux financiers à cette époque. On a appris en Bourse qu'un établissement de crédit, avait exécuté un ordre d'achat de 300 actions de la Banque de France pour le compte d'une grande banque d'Amérique. On a préten-*

du même qu'il y avait des ordres d'achat pour 4.000 titres. Or le capital de notre Institut d'Emission est constitué par 182.500 actions de 1.000 francs, réparties entre un nombre considérable de Français. Leur forme nominative qui permet au Conseil de Régence de connaître les noms, prénoms, adresses et professions de ses actionnaires, de rester avec eux en contact permanent, de les réunir facilement.... paraissait donner toutes garanties quant à l'intrusion d'éléments non qualifiés. Or les étrangers peuvent être actionnaires de la Banque de France, mais par contre, ils n'ont aucune voix dans les assemblées générales. Ceci est exact, mais il est certes facile de tourner ce dispositif de contrôle en faisant appel à des hommes depaille. Au su de la nouvelle, il y a eu dans les milieux officiels et à la Direction de la Banque de France une « minute » de silencieuse émotion. Très rapidement, heureusement, se révéla le but essentiellement spéculatif de cette manœuvre.

Après notre redressement financier ce fut un renversement de la spéculation ; d'importants achats de titres français furent opérés pour le compte de l'étranger. Un cri d'alarme s'éleva. « L'Etranger va s'emparer des entreprises françaises. Il faut nous défendre : il faut lui barrer la route en créant des actions à vote privilégié. Dès lors ce fut une floraison d'actions à vote privilégié. Il faut croire que la menace étrangère était bien sérieuse, car partout on s'est appliqué à la déjouer avec une ardeur sans borne et qu'elle n'épargnait aucune de nos entreprises car les plus modestes, comme les plus importantes se sont mises également sur la défensive. A côté du Crédit Lyonnais, nous avons vu les Caves de Roquefort et les Chalets de Commodité créer des actions à

*vote plural. Pour peu que cela continue, l'existence de telles actions deviendra le régime normal des sociétés anonymes en France ».* (La question des Actions à Vote Plural. La Feuille du Jour, 3 V 1928.)

On conçoit qu'un procédé de cette importance et d'un pareil développement ait provoqué toute une littérature. D'innombrables articles de journaux ont paru sur la question, et aussi des ouvrages d'un réel mérite. Nous avons cependant pensé que quelque chose d'utile restait à faire dans une double direction. Tout d'abord on peut dire qu'aujourd'hui la procédure et le mécanisme des actions à droit de vote privilégié sont à peu près fixés, du moins dans leurs lignes essentielles. Des variantes peuvent certes encore apparaître, mais, dans l'ensemble, le statut de ces sortes d'actions dans l'état actuel de notre droit, est désormais à peu près déterminé. Le moment est donc favorable pour faire le point, s'il est permis de s'exprimer ainsi. D'autre part, la question est posée de savoir si l'état de choses existant peut être maintenu, si, au contraire, il ne doit pas être plus ou moins radicalement modifié. Et peut-être, à ce point de vue, nous serait-il possible d'apporter des suggestions intéressantes. D'où cette étude qui se divisera en deux grandes parties : l'une pratique, qui indiquera exactement où l'on en est aujourd'hui ; l'autre théorique — où nous examinerons ce qu'il conviendrait de faire. — La première partie sera elle-même subdivisée en trois chapitres : le premier sur la licéité des actions à droit de vote privilégié, — le deuxième sur les formalités d'émission, — le troisième sur le régime de ces sortes d'actions. La seconde partie comprendra trois chapitres : le premier fait de l'exposé et de l'examen des réformes jus-

*qu'ici proposées, — le deuxième relatif à l'étude du vote plural à l'étranger, — le troisième consacré à nos suggestions personnelles. Praticiens et théoriciens trouveront nous l'espérons, quelque chose à prendre dans ce travail.*

---

## *PREMIÈRE PARTIE*

---

### **Le statut des actions à droit de vote privilégié dans l'état actuel de la législation, de la doctrine de la jurisprudence et de la pratique**

---

#### **CHAPITRE PREMIER**

---

##### **De la légalité des actions à droit de vote privilégié**

Le premier problème qui se pose est évidemment de savoir si l'émission de ces espèces d'actions est licite. Et le problème lui-même mérite d'être décomposé. On peut se demander d'abord si les actions à droit de vote privilégié sont, en principe légales ; dans quelles sociétés elles le sont, dans quelles assemblées, dans quelles limites... Autant de questions qui méritent un examen approfondi.

Et d'abord, les dites actions sont-elles en principe légales ? L'affirmative est, peut-on dire, à peu près unanimement admise. A notre connaissance, il n'est pas d'auteur faisant autorité qui soutienne le contraire, du moins d'une manière absolue, sans restrictions. Dans la remarquable préface qu'il a consacrée au livre de M. Henry Mazeaud, M. Georges Cohendy fait assurément des réserves : la légalité de ce privilège de votation, contestée très généralement dans les assemblées extraordinaires n'est même pas admise par tous les auteurs dans la totalité des cas lorsqu'il s'agit des assemblées

ordinaires. Il faut bien reconnaître, en effet, que les esprits ingénieux qui se sont attachés à justifier la régularité du vote plural ont fait du texte de la loi du 16 novembre 1903 un usage assez imprévu. Examinons l'évolution qu'a subi le principe moteur des sociétés depuis 1867 et voyons si vraiment l'esprit de cette loi n'est pas faussé à l'heure actuelle. Tout d'abord le régime du Code de Commerce est celui de l'égalité absolue de toutes les actions. Il a l'inconvénient de permettre à de gros actionnaires de disposer à eux seuls du sort de la société. C'est alors qu'apparaît la loi de 1867 pour limiter le nombre de voix attribuées à un même porteur eu égard au nombre d'actions en sa possession. Il est sûr que l'esprit du législateur a toujours été de protéger les petits porteurs en défavorisant les gros porteurs qui néanmoins avaient de gros risques. Reconnaissons avec M. Lesaché que le système actuel peut conduire à mettre la société aux mains d'une minorité ne courant même pas les risques. On ne peut nier néanmoins que le texte de la loi du 16 novembre 1903 n'envisage une inégalité statutaire possible du droit de vote, mais il ne l'envisage qu'à propos de la création d'actions de priorité. Il ne faut pas oublier les circonstances de fait qui occasionnent cette émission nouvelle : la société faiblit, elle a des difficultés de trésorerie, on procèdera à une augmentation de capital : mais pour attirer les souscripteurs on décide de leur accorder des avantages d'antériorité sur les bénéfices annuels ou sur l'actif social. On peut songer au même instant à créer aussi des avantages de votation, on les accordera à l'un ou à l'autre des deux groupes d'actionnaires en présence : soit aux nouveaux actionnaires de priorité, soit aux anciens, s'il apparaît que l'affaire a été compromise par l'incom-

pétence des premiers associés, soit plutôt, et plus équitablement, aux anciens actionnaires en raison de la situation inférieure qui leur est faite au point de vue pécuniaire et comme une sorte de juste compensation, (Henry Mazeaud, Op. cit. Préface de Georges Cohendy, p. 14).

Le distingué professeur restreint le rayon d'action des titres en question ; mais il ne déclare pas qu'ils soient en principe prohibés. Il serait oiseux de s'appesantir davantage : ce serait vouloir enfoncer une porte ouverte. La légalité du principe des actions à droit de vote privilégié est certaine : mais dans quelle mesure ?

Il y a, semble-t-il, trois opinions sur cette question. M. le Professeur Wahl, par ex. admet que le droit de vote privilégié peut jouer dans toutes les assemblées des sociétés de capitaux, ordinaires et extraordinaires, à la seule réserve des assemblées constitutives. Voici son raisonnement : pour les assemblées constitutives d'abord il y a un texte, l'art. 27 alinéa final, de la loi du 24 juillet 1867 qui est ainsi libellé « néanmoins dans les assemblées générales, appelées à vérifier les apports, à nommer les premiers administrateurs et vérifier la sincérité de la déclaration des fondateurs de la société prescrite par le deuxième paragraphe de l'art 24, tout actionnaire, quel que soit le nombre des actions, dont il est porteur, peut prendre part aux délibérations avec le nombre de voix déterminé par les statuts, sans qu'il puisse être supérieur à 10. Il est notable que M. Henry Mazeaud, en général hostile aux actions de vote plural, s'appuie sur le même texte pour les déclarer licites. « Il est certain que dans les Assemblées Constitutives des sociétés anonymes le vote privilégié doit être admis sous

les conditions posées par l'art. 34 du Code de Commerce. Les inégalités sont permises (art. 34, par. 3 du Code de Com.) mais avec une double limite : 1° tout actionnaire a au moins une voix, 2° un actionnaire ne peut disposer de plus de dix voix (op. cit. p. 138-139). Le point de conciliation de ces deux thèses est évidemment que si le vote privilégié est licite dans les assemblées constitutives, il ne l'est que jusqu'à un certain point.

Cette limitation imposée par l'art. 27 de la loi du 24 juillet 1867 peut avoir des conséquences pour le moins singulières quant à l'exercice du droit de vote de certains actionnaires. Supposons une société se constituant au capital de trois millions de francs dans laquelle l'apporteur fait un apport de deux millions de francs divisé en quatre mille actions de 500 francs ; le surplus, soit 1 million de francs divisé en 2.000 actions aux mains de 200 souscripteurs. Aux assemblées générales constitutives, l'apporteur ne pourra pas, aux termes des art. 4 et 24 combinés de la loi 1867 prendre part aux votes sur la nomination des commissaires chargé de vérifier ces apports, sur l'approbation de ceux-ci et de leur rémunération, ce qui s'explique et est naturel. Mais, comme le fait si justement remarquer, M. A. Pottier « lorsqu'il s'agira de choisir et de nommer les membres du Conseil d'Administration et les commissaires des comptes, si la Société est une société anonyme, il sera en minorité et disposera seulement de 10 voix contre deux mille pour ces élections ; ce qui est anormal est vraiment fâcheux. » Est-il exact de dire que cette limitation qualifiée de fantaisiste par M. Pottier soit bien due à l'idée de limitation à l'encontre des gros porteurs, qui pourraient disposer à eux seuls du sort de la société, idée maîtresse de

la loi de 1867 ? Peut-on refuser à celui qui court les risques une influence proportionnée à son apport dans les cas où il s'agit du contrôle et de la surveillance de ses capitaux ?

Quoiqu'il en soit, l'art. 6 du projet gouvernemental stipule : « dans ces limites (limites qu'il détermine ailleurs) le droit de vote privilégié pourra s'exercer dans toutes les assemblées d'actionnaires autres que les assemblées constitutives. » L'exposé des motifs ne donne aucune explication de cette disposition à laquelle on a reproché de ne pas préciser ce qu'il convenait d'entendre par assemblée constitutive. A notre sens, si ce projet était voté, la réglementation actuelle subsisterait pour les assemblées constitutives, assemblées qui comprennent les constitutives proprement dites et les assimilées, par exemple, l'assemblée de constatation de souscription et de versement. M. Wahl définit les assemblées constitutives celles qui ont pour objet d'examiner soit la régularité de la constitution de la société, soit la régularité des augmentations de capital (Précis Théorique et Pratique de Droit Commercial N 842 Sirey 1922).

Pour ce qui est des assemblées ordinaires la doctrine est quasi unanime : elle admet la licéité des actions à droit de vote privilégié (Houpin et Bosvieux, Traité des Sociétés T. II 970. Lacour et Bouteron, Précis du Droit Commercial T. I N 595. Thaller et Pic, Traité des Sociétés, T. II n 816. Wahl, Commentaire de la loi de 22 novembre 1913, Journal des Sociétés, 1914, p. 58, etc...) Voici les motifs que l'on donne, les mêmes chez tous les auteurs : on invoque d'abord l'art. 34 du Code de Commerce, modifié par la loi du 16 novembre 1903 : toute société par actions peut, par délibération de l'as-

assemblée générale constituée dans les conditions prévues par l'art. 31 de la loi du 24 juillet 1867, créer des actions de priorité jouissant de *certaines avantages sur les autres actions*, ou conférant des droits d'antériorité : soit sur les bénéfices, soit sur l'actif social, soit sur les deux, si les statuts n'interdisent point par une prohibition expresse et directe la création d'actions de cette nature. Sauf disposition contraire des statuts, les actions de priorité et les autres actions ont dans les assemblées un droit de vote égal. Il résulte de ce texte qu'on peut dans certaines conditions de majorité créer des actions de priorité jouissant de *certaines avantages* sur les autres actions. « Certains avantages » est une expression tout à fait générale, aussi vague que possible et par suite peut s'appliquer à un avantage quelconque. Les actions à droit de vote privilégié bénéficieraient d'un certain avantage sur les autres : elles entrent donc dans le cadre des possibilités ouvertes par l'art. 34. Analysons le dit article d'un peu plus près. Ce qui en fait la difficulté, c'est la conjonction OU. Faut-il admettre que le législateur a d'abord posé le principe général de la licéité d'actions comportant un avantage quelconque sur les autres, et qu'il a ensuite prévu les hypothèses les plus fréquentes, sans qu'elles aient rien de limitatif ? Faut-il au contraire admettre que le mot OU est l'explication du mot « certains avantages » et que les hypothèses prévues à la suite sont seules légales ? C'est la première interprétation qui a prévalu, même pour les personnalités qui proposent la suppression des actions à vote plural. Cette combinaison n'était pas possible autrefois : l'art. 34 du Code de Commerce décidait en effet que le capital des sociétés commerciales devait être divisé en actions ou

coupures d'actions d'une valeur égale. Il en fut ainsi jusqu'en 1903, mais il était apparu à l'usage que ce système était trop absolu : à l'exemple des pays étrangers, où se pratiquait le système des actions de priorité, on constata également en France qu'il pouvait dans certains cas être utile de pouvoir attribuer à certaines actions des droits spéciaux, par exemple pour donner certains avantages, fort légitimes d'ailleurs, à un capital nouveau entrant dans une société pour relever les affaires antérieurement compromises. C'est pour la création de ces actions de priorité qu'intervint la loi du 16 novembre 1903 qui ajoute à l'art. 34 du Code de Commerce les dispositions précitées. « Depuis le 16 novembre 1903 les actions de priorité sont donc légales, mais il semble bien que le législateur de 1903 avait surtout pour but d'autoriser l'attribution à certaines actions d'avantages spéciaux, soit au point de vue de la sécurité, soit à celui du partage des bénéfices, mais qu'il n'avait guère le désir de les favoriser au point de vue du droit de vote. » (Sénat, N 100, Annexe au Proc. Verb. de la Séance du 3 mars 1927). Les sénateurs, signataires de la proposition regrettent que les actions à vote plural soient licites — mais ils ne prétendent pas qu'elles ne le sont point. M. A. Pottier soutient que le principe d'égalité dans les sociétés n'est pas si absolu et si rigide qu'on se plaît à le dire. Le Code Civil dans plusieurs articles du Titre IX de son Livre III admet que la répartition des bénéfices et des pertes peut être faite dans des conditions différentes de la proportion des mises, que les droits de gestion, de contrôle, peuvent ne pas être les mêmes pour tous les associés.

Dans la Feuille du Jour (4 mai 1928), le rédacteur

de l'article sur les actions à vote plural essaie un argument, mais sans grande conviction. « Le texte de la loi vise très nettement des avantages matériels établis au profit des actions privilégiées, soit sur le bénéfice, soit sur l'actif social, soit sur les deux. S'il avait voulu faire échec aux dispositions fondamentales de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés et bouleverser les principes mêmes du Code Civil en matière de mandat, le législateur de 1903 ne se serait pas contenté d'une formule équivoque ; il n'aurait pas manqué, s'agissant d'une innovation si radicale de s'exprimer catégoriquement. » De telles observations sont plus grandiloquentes que péremptoires : elles supposent résolu ce qui est justement en question : les hypothèses prévues par le législateur de 1903 ne sont-elles que des exemples, ou au contraire sont-elles exclusives ? Il semble bien que ce ne sont que des exemples, les plus pratiques à la date de la loi. D'ailleurs, l'art. 34 n'est pas tout entier dans l'alinéa 2 ci-dessus discuté ; il y a un alinéa 3 qui a paru en général, décisif en faveur de la légalité des actions à vote plural. Il y est déclaré que, « *sauf dispositions contraires des statuts* les actions de priorité et les autres actions ont dans les assemblées, un droit de vote égal ». Il en résulte que les statuts peuvent stipuler le contraire, c'est-à-dire que certaines actions jouissent d'un droit de vote supérieur. La doctrine presque tout entière est acquise à cette opinion. Il semble toutefois exact de dire avec les Sénateurs précités que le législateur de 1903 n'avait guère le désir de favoriser le droit de vote privilégié. « Il a bien soin en effet de faire sur ce point une réserve significative ; il maintient qu'en règle générale le droit de vote de toutes les actions doit rester égal et il

n'admet d'exception à cette règle que dans le cas où il y a dans les statuts une disposition contraire formelle. C'était bien dire que pour lui le droit commun devait rester tel qu'il était fixé par le paragraphe 1 de l'art. 34 et qu'il entendait qu'il n'y fut dérogé que dans des cas rares après décision spéciale d'une assemblée générale extraordinaire ». (Sénat N 100, Précité). Remarques analogues dans l'article sur les actions à vote plural de La Feuille du Jour (4 mai 1928). « Pour trouver aux actions à vote plural un fondement juridique, on allègue les dispositions des lois du 9 février 1902 et du 16 novembre 1903. Ces lois complétant l'article 34 du Code de Commerce prévoient la création d'action de priorité jouissant de certains avantages sur les autres actions, et le texte nouveau ajoute que, sauf dispositions contraires des statuts, les actions de priorité et les autres actions ont, dans les assemblées, un droit de vote égal. « On voit que le législateur ne se propose nullement de conférer, à titre *normal*, un droit de vote plural, à certaines actions, mais qu'il entend seulement ne pas interdire ce droit dans les cas exceptionnels ou les statuts l'auront établi. Faire passer par cette porte étroite tout un régime nouveau qui révolutionne le régime ancien des sociétés anonymes, n'est ce pas aller manifestement à l'encontre des intentions du législateur et méconnaître, sinon la lettre, du moins l'esprit de la loi ? Ce souci permanent du législateur depuis 1867 jusqu'à nos jours de sauvegarder les droits de tous les porteurs pourrait-il expliquer qu'il a voulu les éloigner de la gestion en favorisant les porteurs d'actions privilégiées, qui généralement sont détenues par ceux qui ayant apporté le moins de capital pourraient par le nombre de voix ap-

pliquées à leurs actions annihiler les droits de ceux qui ont effectivement mis des fonds dans l'affaire ? Nous souscrivons volontiers à ces observations ; mais elles impliquent sous certaines conditions, la licéité actuelle des actions à vote privilégié : et pour le moment c'est ce qu'il importe de relever.

Quelques rares auteurs, notamment Bourcart (*Journal des Sociétés* 1923, p. 417) et Mazeaud (*le Vote Privilégié dans les Sociétés de Capitaux*, p. 85 et suiv.) admettent bien la légalité des actions à vote plural, mais ils la limitent singulièrement.

La doctrine déclare généralement que l'art. 34 du Code de Commerce (Loi de 1903) autorise sans restriction la création d'actions à droit de vote privilégié. Seul, Bourcart, combat cette thèse, tout en protestant d'ailleurs « qu'il n'a ni prétention, ni envie de lever l'étendard de la révolte contre une opinion si bien assise. » Il indique, et nous croyons devoir le suivre, que l'article 34 du Code de Commerce ne permet l'attribution d'un droit de vote privilégié que dans certaines hypothèses déterminées. Il faut qu'un avantage quelconque, *indépendant du droit de vote lui-même*, soit accordé soit à toutes les actions à droit de vote ordinaire soit à toutes les actions à droit de vote privilégié. Le par. 3 de l'art. 34 décide en effet que « sauf stipulation contraire des statuts les actions de priorité et les autres actions ont, dans toutes les assemblées, un droit de vote égal ». Donc, actions de priorité d'une part, et actions ordinaires d'autre part, ont en principe même droit de vote. Mais les statuts peuvent décider autrement ; qu'est ce à dire sinon qu'ils peuvent concéder un droit de vote privilégié, soit aux actions de priorité, soit aux actions ordinaires,

mais là s'arrêtent leurs pouvoirs. Le législateur de 1903 n'a prévu une inégalité possible dans le vote qu'entre les actions de priorité d'une part et les actions ordinaires d'autre part ; il n'a pas permis d'introduire l'inégalité entre actions de priorité pas plus qu'entre actions ordinaires. On ne peut donc conférer un privilège de votation qu'à l'ensemble des titres de l'une ou de l'autre de ces catégories. Conclusion : pour créer des actions à droit de vote privilégié, il faut 1° qu'il existe des actions de priorité, 2° que toutes les actions de priorité ou toutes les actions ordinaires bénéficient de ce privilège. (Henry Mazeaud, *op cit.*, p. 85 et suiv.).

La même controverse existe en droit allemand. Le siège de la question des actions à vote plural se trouve dans les articles 185 et 252 par. 4 du Code de Commerce.

Art. 185. — Il peut être fixé dans un contrat de société pour chaque catégorie d'actions, des droits différents notamment au point de vue de la répartition des bénéfices ou de l'actif social.

Art. 252. — Chaque action confère le droit de vote. Le droit de vote s'exerce d'après le montant des actions. Le contrat de société peut, dans le cas où un actionnaire possède plusieurs actions, restreindre l'exercice du droit de vote à un groupe déterminé d'actions. Lorsqu'il est émis plusieurs catégories d'actions, le contrat de société peut attribuer aux actions d'une catégorie, un vote supérieur à celui attribué aux actions d'une autre catégorie.

Il est certain, et personne ne le conteste que la création d'actions à droit de vote privilégié est nettement prévue et autorisée par ces deux textes, très explicitement par le par. 4 de l'art. 252. Une seule question se

pose : celle de savoir si l'inégalité de votation est suffisante pour différencier des catégories d'actions, ou si au contraire, elle ne peut être introduite qu'autant qu'il existe déjà d'autres distinctions. Cette deuxième interprétation semble bien commandée par les termes de l'art. 252. « Lorsqu'il est émis plusieurs catégories d'actions... » C'est l'opinion de plusieurs juristes allemands (Geiber, Staub, Goldmann, Makower, Lehman-Ring). Quoi qu'il en soit, et même en France si la doctrine n'était pas fixée en sens contraire, il serait facile, de tourner pratiquement la difficulté en accordant un avantage insignifiant à un groupe d'actions, pour créer des catégories qui recevraient alors des droits de vote inégaux.

M. Mazeaud consacre plusieurs pages à la défense de sa conception ; mais c'est peine perdue, la doctrine étant fixée en sens inverse. Aucun revirement ne paraît possible en l'état actuel de la législation. Il est bien vrai que le par. 3 de l'art. 34 qui prévoit expressément l'inégalité dans le vote, suppose l'existence simultanée d'actions de priorité et d'actions ordinaires. Mais il n'a pas la signification que lui prêtent les auteurs précités. A priori, on eut pu croire que les actions de priorité, par cela seul qu'elles étaient de priorité, emportaient un droit de vote supérieur aux actions ordinaires. Le législateur de 1903 n'a pas voulu que cette interprétation prévale : très attaché à l'idée de l'égalité du droit de vote, comme il a été démontré ci-dessus, il a tenu à préciser que, sauf stipulation contraire des statuts, les actions de priorité n'auraient pas ipso facto un droit de vote privilégié. Telle est, semble-t-il l'interprétation la plus conforme au texte et à l'esprit de la loi. En tout cas

c'est celle qui l'a emportée. En résumé, dans les assemblées ordinaires, le droit de vote privilégié ne trouve d'autres limites que celles qui résultent des statuts ou de la théorie de l'abus de droit, sur laquelle nous aurons à revenir.

Que décider en matière d'assemblées extraordinaires ? Ici, la doctrine est divisée. Il y a des autorités dans les deux camps. MM. Lyon-Caen et Renault, par ex. se prononcent contre la légalité des actions à droit de vote privilégié dans les assemblées extraordinaires. (Traité de Droit Commercial, App. au Tome II, p. 12). Il en est de même de M. Mazeaud. « Nombreux sont les auteurs pour qui il est permis d'introduire des actions à voix multiples dans les assemblées chargées de modifier les statuts. Il faut citer notamment MM. Wahl, Lacour et Bouteron, Houpin et Bosvieux, Boucart, Barrault, Malécot, Solus. Quelle que soit l'autorité qui s'attache à leur décision, il faut, avec MM. Lyon-Caen et Renault, Amiaud, Danos, Dolbeau, se prononcer contre la validité du vote privilégié dans les assemblées extraordinaires. Un argument de texte paraît, en effet, trancher la question ; le nombre des voix, stipule la loi de 1913, doit être *égal* aux actions que possède chaque actionnaire, c'est-à-dire évidemment égal au nombre des actions que possède chaque actionnaire. On ne comprend pas comment il est possible de donner un autre sens à cette phrase et on ne saisit pas la pensée de M. Solus lorsqu'il écrit qu'il faut lire : « tout actionnaire peut prendre part aux délibérations avec un nombre de voix égal au nombre de voix attribuées aux actions qu'il possède ». (Henry Mazeaud, op. ci. p. 112). M. Mazeaud défend son point de vue par de multiples arguments qu'il est permis de

négliger, puisque d'une part la tendance est de plus en plus à admettre la licéité des actions à vote plural, même dans les assemblées extraordinaires et que le projet déposé par le gouvernement, encore qu'il ait pour but de restreindre le champ de ces sortes d'actions, se prononce dans ce sens. (Sénat N 133.) Reconnaissons cependant que dans l'état actuel de la législation il y a place pour un doute sérieux à raison de l'art. 31 de la loi du 24 juillet 1867, modifié par l'art. 1<sup>er</sup> de la loi du 22 novembre 1913 : « nonobstant toute clause contraire de l'acte de société, dans les assemblées générales qui ont à délibérer sur les modifications des statuts, tout actionnaire quel que soit le nombre des actions dont il est porteur, peut prendre part aux délibérations avec un nombre de voix égal aux actions qu'il possède sans limitation. » Quel est le sens de cette disposition ? L'art. 31, par. 2 de la loi de 1867 modifié en 1913 doit-il être lu : peut prendre part aux délibérations avec un nombre de voix (au moins) égal aux actions qu'il possède sans limitation, ou, ne peut prendre part aux délibérations qu'avec un nombre de voix égal aux actions qu'il possède, sans limitation ? MM. Houpin et Bosvieux estiment que la loi de 1913 impose seulement un multiplicateur uniforme, mais qu'elle n'exige pas que l'unité soit la même. Et beaucoup de spécialistes sont de cet avis (Bourcart, *Annales de Droit Commercial*, 1914, p. 175 ; *Journal des Sociétés* 1923, p. 426 ; Lacour et Bouteron, 2<sup>e</sup> édition N 605, en note ; Decujis, *Traité Pratique des Sociétés par Actions*, p. 485.)

La jurisprudence est très peu abondante sur la question : à notre connaissance il n'existe qu'un jugement du Tribunal de Commerce de la Seine du 12 juin 1922

que l'on trouvera en Annexe dans l'ouvrage de M. Mazeaud, p. 291 et qui admet la licéité du vote plural dans les Assemblées extraordinaires.

« Attendu que rien dans la loi n'empêche que certaines actions puissent conférer statutairement un droit de vote supérieur au droit de vote conféré aux actions ordinaires.

« Qu'il n'apparaît pas que le vœu du législateur ait été autre que de prohiber et rendre sans effets les clauses restreignant le droit d'entrée dans les assemblées générales pour ne les accorder qu'aux seuls actionnaires propriétaires d'un certain nombre d'actions.

« Qu'aucun texte ne défend d'accorder à certaines actions un droit supérieur au droit minimum accordé à toutes et qu'il n'existe rien dans la loi qui empêche les rédacteurs des statuts d'accorder à des actions privilégiées un nombre de voix précis et déterminé. »

M. Antony Ratier dans sa proposition tendant à modifier la loi du 22 novembre 1913 sur le régime des sociétés consacre un article à cette question particulière de la licéité du vote plural dans les assemblées extraordinaires (L'Economie Nouvelle, avril 1923) « Dans les assemblées extraordinaires chaque actionnaire a, sauf stipulation contraire autant de voix qu'il possède d'actions et ce, sans limitation. » Cet article a donné lieu à des interprétations radicalement opposées. M. Chastenet rapporteur du projet au nom de la Commission de Législation Civile et Criminelle commente la réforme en ces termes : « Ainsi sont rendues licites les stipulations statutaires qui limiteraient le nombre maximum de voix dont pourrait disposer un même actionnaire dans les assemblées gé-

nérales qui ont à délibérer sur les modifications aux statuts. » Nous pensons plutôt avec M. Ch. Laurent que le texte du projet conçu en termes généraux semble permettre l'exercice du vote plural, sauf stipulation contraire. On peut donc déroger à la règle posée par l'article, soit en augmentant le droit de vote, soit en le diminuant. Cette discussion serait sans intérêt si le Sénat, dans une séance du 15 décembre 1925 n'avait voté la proposition de loi Ratier telle qu'elle était originairement conçue sauf sur le point que nous étudions (*L'Economie Nouvelle*, juillet-août 1926). Le nouveau texte, voté par le Sénat, a été précisément modifié dans le sens du rapport présenté par M. Chastenet. « Dans ces assemblées, c'est-à-dire dans les assemblées extraordinaires chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède et représente d'actions, et ce, sans limitation, à moins que celle-ci ne soit prévue par les Statuts et à condition qu'elle soit uniforme pour toutes les actions même s'il y a plusieurs catégories créées en vertu de la loi du 16 novembre 1903 ». Il est seulement question de la faculté de limiter dans les statuts le nombre de voix d'un actionnaire, ce qui semble signifier qu'on ne peut déroger à la règle générale que dans le sens de la limitation et non dans celui de l'extension. Encore faut-il, d'après le texte « que cette limitation soit uniforme pour toutes les actions, même s'il existe plusieurs catégories d'actions créées en vertu de la loi du 16 novembre 1913 ». Ce terme vise le droit de vote plural qui se trouve ainsi prohibé. En réalité le vote plural se traduit généralement non par une limitation de droit de vote de certaines actions, mais par une extension du droit de vote attribué à d'autres actions. Si l'on ne s'occupe ici que du procédé limitatif et

non du procédé extensif, qui est le plus usuel, c'est sans doute parce qu'on estime que le texte s'oppose déjà lui-même à ce système extensif ; par cela même qu'après avoir posé la règle de l'égalité de vote, il n'envisage de dérogation que sous la forme limitative. Il faut néanmoins conclure que la modification apportée par le Sénat au texte de la proposition Ratier résout incidemment le problème du vote plural dans les assemblées extraordinaires dans le sens de la prohibition.

On a proposé de distinguer entre les sociétés *antérieures et postérieures* au 22 novembre 1913. Pour les premières le vote plural pourrait jouer, même dans les assemblées extraordinaires. Pour les secondes, il ne pourrait pas. (Thaller et Percerou, *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, 7<sup>e</sup> édit. N 694 ter.) Mais cette distinction ne paraît pas susceptible de conséquences pratiques importantes, puisque, avant 1913, les actions à vote plural étaient à peu près inexistantes. C'est depuis 1919 que des sociétés, souvent antérieures à 1913 ont créé de ces actions. Or, il semble bien que c'est à la date de création de ces actions, et non pas à la date de la création de la société émettrice qu'il convient de se placer pour apprécier la validité des dits titres. On voit donc, que, du point de vue doctrinal, dans l'état actuel de la législation, pour les assemblées extraordinaires, la validité des actions à voix multiples reste sujette à controverse. La jurisprudence s'est décidée pour la légalité, mais elle se réduit à un jugement. Le projet du Gouvernement est dans le même sens.

En attendant que la question soit tranchée cherchons, sans nous préoccuper de l'interprétation actuelle des textes, la solution qu'il conviendrait d'adopter. Il

semble bien que l'inégalité de vote puisse s'appliquer sans inconvénient aux assemblées extraordinaires, sauf toutefois pour les délibérations particulièrement importantes : d'une part, les modifications touchant à l'objet et à la forme de la société pour lesquels il existe des dispositions particulières (loi 22 nov. 1913), d'autre part, la dissolution de la société ou sa fusion avec une autre. Comme le fait très justement remarquer M. Ch. Laurent dans son rapport présenté à la Fédération des Industriels et Commerçants Français (L'Economie Nouvelle, septembre 1921) « on pourrait hésiter à donner la prépondérance à quelques actionnaires dans des délibérations qui auront pour résultat de modifier le pacte commun, mais d'autre part, tous ceux qui ont l'expérience des sociétés, savent quel lien intime existe nécessairement entre l'administration d'une société et les modifications que l'on est amené à apporter à ses statuts. » Une parfaite unité en effet, doit présider en même temps aux décisions des assemblées ordinaires et extraordinaires, pour qu'une affaire prospère et se développe. L'opportunité d'augmenter ou non le capital, par exemple est étroitement liée au programme d'exploitation des dirigeants. Quoique l'augmentation de capital soit juridiquement une modification des statuts, ce n'est en réalité qu'un acte normal, nécessité couramment par le développement d'une affaire. Avec les réserves faites plus haut quant à certaines délibérations particulièrement importantes, il nous paraît logique et normal d'admettre le vote plural dans les assemblées extraordinaires.

La question qui se pose maintenant est de savoir si le vote pourrait être différent dans les assemblées ordinaires et dans les assemblées extraordinaires. Est-il lé-

gal de stipuler, par exemple, que le vote plural est de 3 voix dans les assemblées ordinaires et de 6 voix dans les assemblées extraordinaires. M. A. Dolbeau et la presque unanimité de la doctrine considère qu'une telle disposition est radicalement nulle comme contraire au texte du deuxième par. 31 de la loi de 1867. (L'Economie Nouvelle, Mai 1927. )

En définitive, actuellement, le champ d'action par excellence de ces sortes de titres est constitué par les assemblées ordinaires. Et cela paraît d'ailleurs suffisant pour faire produire aux actions à vote plural les effets qu'on en espère. Ne sont-ce pas les assemblées ordinaires qui ont entre leurs mains le sort des administrateurs ? Et les modifications aux statuts ne sont-elles pas sous la dépendance de ce conseil ? On pourrait donc se contenter du droit de vote privilégié dans les assemblées ordinaires, mais on sait que le projet du Gouvernement est plus généreux.

Cette grave question du domaine d'action de ces sortes de titres, pour être entièrement examinée, comporte encore un problème accessoire et d'un intérêt assez réduit. Dans quelles sociétés les actions à vote plural peuvent-elles être émises ? La réponse ne fait pas de doute : dans les sociétés anonymes et dans les commandites par actions. Mais, en fait, on n'en trouve guère que dans les sociétés anonymes. En effet, dans les commandites par actions, la situation du commandité est stable et sûre. Il n'est pas révocable ad nutum, comme les administrateurs des sociétés anonymes. La direction de l'affaire ne peut qu'exceptionnellement lui échapper. Nous voici donc arrivés aux conclusions suivantes : 1° en principe, les actions à vote plural sont licites, 2° à tout le

moins dans les assemblées ordinaires et peut-être dans les assemblées extraordinaires, 3° dans les sociétés anonymes et les commandites par actions. Convient-il de limiter ainsi leur domaine ? Création récente, l'action à droit de vote privilégié n'est-elle pas appelée à un plus grand avenir ? Ne peut-on pas élargir son champ d'action ? Ne pourrait-elle pas jouer un rôle important dans les sociétés ayant comme actionnaires principaux une ou plusieurs collectivités publiques, sociétés désignées sous le nom de sociétés d'Economies Mixtes ? Elle sont nombreuses en Allemagne : L'Electricité de Strasbourg, dont la première tentative de formation remonte à 1900, la Société des Forces Motrices du Haut-Rhin. Cette dernière compte parmi ses actionnaires, indépendamment d'un certain nombre de particuliers, un département, celui du Haut-Rhin, 3 communes de ce département, celles de Colmar, Mulhouse et Altkirch. Récemment en France, et en dehors de toute intervention spéciale du législateur, d'importantes sociétés d'Economies Mixtes ont été créées uniquement sous l'empire des lois sur les sociétés, avec des aménagements statutaires appropriés aux diverses hypothèses : telles la Société Nationale de Recherches sur le Traitement des Combustibles, et La Compagnie Générale de Navigation du Rhin. Il y a là un moyen efficace pour un Gouvernement, en investissant des fonds considérables dans diverses affaires d'une importance primordiale pour l'intérêt national, de barrer la route à des groupes financiers étrangers. Au cours d'une discussion à la Société d'Etudes Législatives en 1924 M. Lévy-Ullmann montrait par des exemples antérieurs à la guerre comment le Gouvernement Britannique était arrivé à empêcher l'étranger d'occuper dans certaines af-

faire la place prépondérante qu'il ambitionnait. (Bulletin de la Société d'Etudes Législatives 1924, p. 144). Cette préoccupation s'est imposée avec beaucoup plus de force encore depuis la guerre dans divers pays et notamment en France. « Si l'Etat devient actionnaire, ce n'est pas tant qu'il tienne à le devenir, mais il faut à tout prix empêcher d'entrer dans la place d'autres actionnaires, infiniment plus inquiétants au regard de notre indépendance nationale ». (A. Cheron de l'actionnariat des Collectivités Publiques, Sirey 1928). Il semble qu'il y ait intérêt à encourager le développement de ces sociétés, mais ne méconnaissons pas le danger que pourrait constituer pour la masse des actionnaires la prépondérance au sein du Conseil de l'influence réservée aux représentants de la collectivité publique. Les actions à droit de vote plural pourraient fournir un moyen technique sinon d'empêcher, du moins de rendre difficile l'omnipotence de l'Etat, gros actionnaire, dans l'Assemblée générale. Ce moyen serait d'ailleurs imparfait, car rien n'empêcherait l'Etat d'acheter en Bourse des actions à vote plural et de s'assurer ainsi une majorité écrasante. Le projet établi par la Société d'Etudes Législatives limite l'apport de chaque collectivité publique à 30 % du capital et le rapport global à 45 %. L'Etat est ainsi voué à jouer le rôle d'une minorité impuissante. Il semble bien que cette part d'influence, devrait être variable avec la nature des affaires dans lesquelles l'Etat est actionnaire. Il pourrait être logique de lui assurer la majorité dans certaines sociétés d'intérêt national. L'Action à vote plural, entre les mains de l'Etat pourrait lui assurer cette majorité sans l'obliger à investir de gros capitaux. Reconnaissons cependant qu'elle sera surtout utile pour

les actionnaires de ces sociétés qui trouveront là un moyen sûr et efficace de sauvegarder du moins en partie leur indépendance.

Il importe maintenant d'examiner s'il existe des restrictions au champ d'activité des actions à vote plural. Bref, ces actions ne sont-elles pas limitées à un certain quantum ? C'est là une question d'un intérêt capital. Aucun texte ne fixe, croyons nous, un maximum d'émission des actions à vote plural, si bien que les grandes sociétés ont suivi des pratiques fort diverses. On trouvera dans l'ouvrage de M. H. Mazeaud d'intéressantes statistiques à cet égard (p. 16 et suiv.). En voici les conclusions : le nombre 10 est le plus couramment adopté, mais les sociétés qui restent au-dessous de ce chiffre sont plus nombreuses que celles qui le dépassent. Parmi ces dernières celles qui accordent plus de 20 voix aux actions A sont l'exception. Cependant, il faut bien constater, qu'il existe des sociétés dans lesquelles les actions A disposent de 100 et même de 400 voix. (Pathé Consortium Cinéma, Bulletin des Annonces Légales Obligatoires, 4 Octobre 1920, p. 631). Quelques rédacteurs de statuts ont craint que malgré toutes les précautions prises, il puisse se former des assemblées dans lesquelles la majorité échapperait aux actions privilégiées. Pour se prémunir contre ce danger, ils n'ont pas hésité à insérer une disposition péremptoire qui assure, quoiqu'il arrive, cette majorité ou tout au moins une égalité susceptible de profiter de la moindre défection dans la catégorie adverse. Cette pratique qui consiste à varier le nombre de voix suivant les circonstances, a reçu le nom imagé de « vote à glissière ». C'est ainsi que la Société Française de pétrole donne autant de voix aux actions A qu'aux

actions B représentées à l'assemblée. Voici l'article des statuts réglementant le vote : « Chaque action A a droit à une voix sans limitation, l'ensemble des actions B a droit à un nombre de voix égal au nombre d'actions A existant au jour de l'assemblée ; le nombre de voix revenant aux actions B étant partagé entre toutes les actions de cette catégorie. » Dispositions analogues dans les statuts de la Société des Pétroles de Maloposka. Rien n'empêche d'aller plus avant ; ce que les plus hardis osent aujourd'hui, les timides pourraient bien l'adopter demain. Comment s'explique la modération relative des sociétés qui ont émis des actions à vote plural ? Il y en a diverses raisons : la plus simple, c'est qu'on ne crée pas de ces sortes de titres pour en créer, mais pour aboutir à certaines fins. Il suffit dès lors que ces fins soient assurées ; il n'y a pas lieu, semble-t-il à première vue, d'aller au-delà. On l'a cependant fait parfois dans la crainte que si une législation restrictive venait à passer, les buts visés ne puissent plus être atteints dans l'avenir. On a quelquefois dépassé le quantum actuellement suffisant par prévision du futur.

Mais d'autres considérations sont intervenues. Les Jurisconsultes, consultés par les Sociétés leur ont, en général, conseillé la prudence pour les motifs suivants : si des abus trop criards se révèlent, il se produira des campagnes de presse, des interventions à la tribune parlementaire. Est-ce de l'intérêt des sociétés ? On finira par provoquer une intervention législative d'inspiration hostile. Les dispositions qu'on aura adoptées se trouveront alors frappées de caducité. Un certain discrédit en rejaillira sur les sociétés et sur les titres de cette sorte déjà émis. Bref, si les sociétés ne savent pas

s'imposer à elles-mêmes une sage réserve, le Parlement sera amené à dire le dernier mot, et ce mot sera peut-être sévère pour les sociétés. On attire l'attention de celles-ci sur les propositions et projets déjà déposés et en instance devant les Chambres. Pour plusieurs sociétés, la crainte a été le commencement de la sagesse. Certains Conseils d'Administration se sont rendu compte que l'attribution d'un privilège de vote exagéré à certaines actions pouvait constituer par la suite une entrave sérieuse à la marche de la société. Supposons que la Direction qui a déjà créé des actions à vote plural se voit contrainte par les circonstances de solliciter de nouveaux appuis, elle se heurtera à des difficultés qui pourront être insurmontables. Le groupe financier qui pourrait renflouer la société, ne consentira point à l'aider si les anciennes actions à droit de vote privilégié conservent le contrôle de l'affaire. Il faut alors soit supprimer le privilège de votation existant, soit créer de nouvelles actions à vote plural comportant un plus grand nombre de voix que les premières. Et pour cela, il faut que le privilège attribué lors de la première émission soit modeste. On aura de toute façon, à vaincre la résistance des porteurs d'actions privilégiées initiales, qui doivent être consultés en assemblée spéciale. Si la seconde solution prévaut, on pourra être amené à créer plusieurs catégories A, A', A'', etc... d'actions privilégiées. « Il en résultera une grande complication dans le calcul des quorum et la multiplication d'assemblées spéciales pour prendre certaines décisions : la marche de la société en sera très alourdie, les risques de nullité juridiques des assemblées se multiplieront. » (Nilbon, Bulletin Financier Privé, 10 fé-

vrier 1929) M. A. Dolbeau avait déjà signalé l'écueil (L'Economie Nouvelle, juillet 1921).

Ce n'est pas tout : dès maintenant les tribunaux sont à redouter. Ils sont, en effet, de plus en plus imbus d'une théorie — la théorie de l'abus du droit — qui pourrait bien ici trouver des applications nouvelles. Cette théorie, qui n'a pas d'arrêtes précises, qui est sans cesse en évolution, n'est au fond que la traduction dans la pratique d'un vieil adage romain : « *summum jus, summa injuria* ». M. Planiol a critiqué la formule « usage abusif des droits » qui d'après lui n'est qu'une logomachie ; mais nier l'usage abusif des droits, ce n'est pas tenter de faire passer pour permis, les actes dommageables très variés que la jurisprudence a réprimés. Ce qui est vrai, c'est que les droits ne sont presque jamais absolus, la plupart sont limités dans leur étendue et soumis pour leur exercice à des conditions diverses. Quand on sort de ces limites ou qu'on n'observe pas les conditions on agit en réalité sans droit.

« Il peut donc y avoir des abus dans la conduite des hommes, mais ce n'est pas quand ils exercent leurs droits, c'est quand ils les dépassent. » (Planiol, *Traité Elem. de Droit Civil*. T. II, 1926 Sirey, p. 298, N 871.) A notre sens ce qui justifie la théorie de l'abus du droit, c'est qu'au dessus du droit tel qu'il figure dans les Codes, il y a l'équité. Mais l'équité est une notion qui varie avec le développement de la conscience humaine : de telle sorte que les choses, autrefois permises ne le sont plus aujourd'hui.

La théorie de l'abus du droit est ainsi susceptible d'applications inépuisables. Et en fait, elle triomphe chaque jour dans des domaines nouveaux. Ce serait sortir du cadre de cette étude que de donner des exemples. Mais ce

que l'on doit souligner, c'est que la création d'actions à vote plural serait une sphère particulièrement favorable au jeu de la théorie de l'abus du droit. Avec ce procédé, il est, en effet, élémentaire, d'annihiler le droit de tous les porteurs d'actions ordinaires si importante que soit leur contribution à l'actif social. « Le système est, en effet, d'une simplicité enfantine : le Conseil d'Administration se réserve le droit d'attribuer à qui bon lui semble, *les actions à vote plural contrebalançant et au-delà, le droit de vote de toutes les autres actions* ; il les garde pour lui-même, ou les attribue à des amis sûrs ; et alors il est le maître absolu des affaires sociales, le contrôle de ses agissements n'est plus soumis qu'à une assemblée de pure forme dont il a d'avance la majorité dans sa poche. » (Sénat, N 100). N'est-ce pas pour les tribunaux un cas tout indiqué d'abus de droit ?

D'autant que, particularité intéressante à relever, l'idée de l'égalité est la base même des sociétés. Cela résulte non seulement de la notion philosophique de société, mais implicitement de certaines règles, des Codes, spécialement de l'article 1855 du Code Civil. « La convention qui donnerait à un des associés la totalité des bénéfices est nulle. Il en est de même de la stipulation qui affranchirait de toute contribution aux pertes les sommes ou effets mis dans le fonds de la société par un ou plusieurs des associés ». Par définition même, les actions à vote plural rompent l'égalité entre leurs titulaires et les titulaires des autres actions. C'est licite depuis la loi de 1903 qui prévoit des actions de priorité. Encore est-il qu'il ne faut pas que le mécanisme des sociétés en soit radicalement faussé. Sinon, l'on sera exposé à voir entrer en jeu la théorie de l'abus de droit. Dans ce même ordre d'idées,

certain juristes allemands ont cherché dans l'art. 138 du Code Civil allemand dont les dispositions étant d'ordre public sont applicables en matière commerciale, des arguments permettant de réprimer les abus qu'entraîne la floraison d'émissions d'actions à vote plural.

« Art. 138 C. C. toute convention ou décision contraire aux bonnes mœurs est nulle ipso jure.

Est nulle notamment celle par laquelle, en profitant de l'état de contrainte, de la légèreté ou de l'inexpérience d'une autre personne, on se fait promettre, ou accorder à soi ou à un tiers, pour une prestation, des avantages pécuniers, qui excèdent la contre valeur ; de telle sorte que la disproportion est évidente. Ainsi l'usage qui sera fait de la faculté d'émettre des actions à vote plural, pourra constituer une atteinte aux bonnes mœurs et donner lieu à un recours devant les tribunaux par application de l'art. 271 du Code de Commerce qui dit que : « toute décision de l'Assemblée Générale est susceptible d'être attaquée judiciairement pour violation de la loi ou de l'acte de société ». Les tribunaux allemands ont ainsi entre les mains une arme très puissante pour lutter contre les résultats scandaleux de certaines émissions d'actions à vote plural en Allemagne, arme plus puissante que la théorie française de l'abus du Droit, mais dont ils n'ont guère usé à l'instar des tribunaux français.

Comme base de l'application de la théorie de l'abus du Droit il conviendrait de déterminer quel quantum devrait être tenu pour raisonnable. Il est impossible de le dire in abstracto : c'est une question d'espèce, mais qui est, semble-t-il dominée par la grande règle que voici : en aucun cas il ne saurait être accordé plus de voix à l'ensemble des actions à vote plural qu'à l'en-

semble des autres actions : sans quoi, le droit de vote de celles-ci deviendrait tout à fait illusoire, ce qui violerait d'une façon excessive le principe d'égalité. Dans la seconde partie de cette étude, nous aurons l'occasion de revenir sur cette grave question du quantum, puisque tous les projets de réglementation des actions à vote privilégié tournent autour. Et maintenant résumons les étapes jusqu'ici parcourues : l'on a établi la légitimité de principe des actions à vote plural, les sociétés dans lesquelles elles peuvent jouer, les assemblées où elles peuvent être utilisées, enfin, l'on a exposé que leur quantum ne pouvait pas, en pratique, être illimité sous peine de voir les tribunaux intervenir en vertu de la théorie de l'abus du droit. Il nous faut à présent indiquer la procédure d'émission de ces sortes d'actions.

---

## CHAPITRE II

---

### **Les formalités d'émission des actions à droit de vote privilégié**

Les Conseils d'administration désireraient user d'une procédure aussi simple que possible. Et cela pour toutes sortes de raisons : moins il y a de barrières à franchir pour arriver au but, et mieux cela vaut pour eux. Ils sont exposés à moins de discussions, à moins d'ennuis. Ce n'est pas une petite chose que de franchir, sans trébucher, tout un défilé d'obstacles successifs : les réduire autant que faire se peut est donc dans le désir des conseils d'administration. D'autre part, les formalités ne vont pas sans frais lourds : d'où tendance à les simplifier. Mais en général, des raisons plus hautes sont mises en avant par les Conseils : si la procédure d'émission est compliquée et longue, on risquera d'arriver trop tard. Dans l'intervalle, l'Etranger ou des groupes adverses ramasseront les titres de la société qui veut émettre des actions à vote plural et s'opposeront à cette mesure. C'est à ce point que certains conseils d'administration accomplissent par avance les formalités d'émission : ils verront ensuite selon les circonstances à user ou à ne pas user de l'instrument mis dans leurs mains. « Nous vous avons réunis en assemblée générale extraordinaire pour vous demander l'autorisation d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois jusqu'à concurrence de 250 millions de francs, Pendant cinq ans une tranche de 50 millions de francs pourrait être émise par création de cent

mille actions jouissant d'un droit de vote privilégié. Nous tenons à insister sur le caractère éventuel de cette opération : il s'agit seulement de donner au Conseil des pouvoirs dont il n'envisage pas aujourd'hui l'utilisation ; mais il est prudent de mettre à sa disposition le moyen de faire face rapidement à des circonstances nouvelles, sans attendre l'expiration des délais qu'exige la réunion des assemblées extraordinaires. La création d'actions à vote privilégié exige une modification statutaire qui ne peut pas être réalisée sans une assemblée générale extraordinaire soumise à des règles sévères de publicité, dont les délais se comptent par semaines, sinon par mois ; le jour où l'assemblée se réunit, il est peut-être trop tard pour remédier au mal. » (Société Générale pour favoriser le développement du Commerce et de l'Industrie en France, assemblée générale extraordinaire. Rapport du Conseil d'Administration. Information Financière, 11 mai 1927).

Cette tactique préventive n'a été adoptée qu'après que les tentatives des Conseils d'Administration pour réduire les formalités s'étaient trouvées vaines. Assez généralement, la situation était la suivante : Les Conseils d'Administration avaient l'autorisation en vertu des décisions d'assemblées anciennes, d'augmenter le capital ; mais non par l'émission d'actions à droit de vote privilégié, naguère encore à peu près inconnues. Les Conseils avaient-ils qualité pour recourir à ce procédé sans y avoir été spécialement habilités ? Alors tout eut été facile et simple. On dut reconnaître que les pouvoirs des conseils n'allaient pas jusque là et que s'ils passaient outre, leurs décisions seraient nulles. Des juristes à l'esprit subtil proposèrent bien une combinaison suscepti-

ble de tout arranger : les Conseils prendraient sur eux de décider la création d'actions à vote plural et se feraient ensuite couvrir par les assemblées voulues. Leurs décisions seraient nulles, il est vrai, mais la législation offre des ressources permettant de sortir, sans trop de risques, de ce mauvais cas. « L'action en nullité de la société ou des actes et délibérations postérieures à sa constitution n'est plus recevable lorsque, avant l'introduction de la demande, la cause de nullité a cessé d'exister. L'action en responsabilité, pour les faits dont la nullité résultait, cesse également d'être recevable lorsque, avant l'introduction de la demande, la cause de nullité a cessé d'exister et, en outre, que trois ans se sont écoulés depuis le jour où la nullité était encourue. Si, pour couvrir la nullité une assemblée générale devait être convoquée, l'action en nullité ne sera plus recevable à partir de la date de la convocation régulière de cette assemblée » (art. 8 de la loi du 24 juillet 1867, modifié par la loi du 1<sup>er</sup> avril 1893). Pour être couverts, les conseils n'avaient donc qu'à convoquer une assemblée générale, à l'instant même où ils décideraient irrégulièrement la création d'actions à vote plural. Mais de telles pratiques n'eussent pas été sans risques : d'abord les assemblées auraient pu ne pas ratifier et s'en prendre aux administrateurs, les révoquer ; ensuite les Tribunaux auraient peut-être encore vu dans cette pratique un cas d'abus de droit. Enfin trop d'habileté ne va pas sans entraîner quelque discrédit. C'est pourquoi l'on préféra passer par toute la filière des formalités, si compliquées et si lentes qu'elle fussent, sauf, comme on a vu, à y procéder d'avance.

Quelles sont donc ces formalités ? C'est ce que nous devons indiquer maintenant. Il est certain tout d'a-

bord que l'émission d'actions à droit de vote privilégié ne peut être autorisée que par une assemblée extraordinaire. L'article 34 du Code de Commerce est formel : « Toute société peut, par délibération de l'assemblée générale constituée dans les conditions prévues par l'art. 31 de la loi du 24 juillet 1867, créer des actions de priorité... » L'article 31 contient tout un protocole de la tenue des assemblées extraordinaires. Nous n'en détachons que les dispositions intéressantes, en l'espèce « sauf les dispositions contraires des statuts, l'assemblée générale, délibérant comme il est dit ci-après, peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ». Dans l'hypothèse que nous étudions il s'agit d'une modification aux statuts : donc compétence de l'assemblée générale, délibérant comme il est dit ci-après. « Les assemblées qui ont à délibérer sur les modifications touchant à l'objet ou à la forme de la société ne sont pas régulièrement constituées et ne délibèrent valablement qu'autant qu'elles sont composées d'un nombre d'actionnaires représentant les  $\frac{3}{4}$  au moins du capital social. Les résolutions, pour être valables, doivent réunir les  $\frac{2}{3}$  au moins des actionnaires présents ou représentés. Dans tous les cas autres que ceux prévus par le précédent paragraphe (c'est l'espèce en cause) si une première assemblée ne remplit pas les conditions ci-dessus fixées, une nouvelle assemblée peut être convoquée dans les formes statutaires et par deux insertions à 15 jours d'intervalle dans le Bulletin Annexe du Journal Officiel et dans un journal d'annonces légales du lieu où la Société est établie. Cette convocation reproduit l'ordre du jour en indiquant la date et le résultat de la précédente assemblée. La seconde assemblée délibère valablement si elle se

compose d'un nombre d'actionnaires représentant au moins la moitié du capital social. Si cette seconde assemblée ne réunit pas la moitié du capital il peut être convoqué, dans les formes ci-dessus une troisième assemblée qui délibère valablement si elle se compose d'un nombre d'actionnaires représentant le tiers du capital social. Dans toutes les assemblées, les résolutions, pour être valables, doivent réunir les  $\frac{2}{3}$  des voix des actionnaires présents ou représentés ». Ces conditions, toutes de rigueur sont en fait, difficiles à réaliser : il faut du temps et des frais. On sait, en effet, que les actionnaires, pour des raisons de diverses sortes, indifférence, crainte fiscale, ne répondent guère aux convocations. L'actionnaire craint, en allant voter aux assemblées, de déclarer publiquement le nombre d'actions dont il est porteur. Il redoute que le fisc ne connaisse ainsi sa fortune mobilière, alors qu'il fait tout pour la lui dissimuler. C'est dans les dispositions fiscales actuelles, qu'il faut chercher bien souvent l'explication de certains phénomènes économiques. La première assemblée ne réunit presque jamais le quorum ; la seconde ne le réunit que rarement. C'est à ce point, que les Conseils d'Administration en sont arrivés à distribuer des jetons de présence aux actionnaires présents ou représentés. Le rapport précité du Conseil d'Administration de la Société Générale est suggestif : « En 1893, pour protéger sans doute l'épargne contre un abus possible des majorités, le législateur a entouré la réunion des assemblées extraordinaires de formalités très sévères, qui, dans le cas présent, risquent peut-être d'en rendre la tenue tardive, sinon impossible, et par conséquent d'avoir un effet tout à fait opposé à celui qu'a voulu exercer le législateur.

Vous savez, en effet, que la première assemblée, pour délibérer valablement, doit réunir les  $\frac{3}{4}$  des actionnaires. Or, que voyez-vous aujourd'hui dans cette salle après six semaines d'efforts ? Nous avons à grand peine pu réunir les  $\frac{2}{3}$  des actionnaires de notre Société, et cependant nos actions sont nominatives et nous connaissons les noms de tous nos actionnaires. D'autre part, permettez-moi d'ajouter, pour une fois avec moins de modestie, peut-être, que nous avons le plus grand réseau d'agences qui existent en France ; cependant, en dépit de l'action que nous pouvons exercer sur nos actionnaires par l'intermédiaire de nos agences de province, nous n'avons même pas pu en six semaines arriver à obtenir le quorum nécessaire. C'est certainement à l'extrême division des actions, puisqu'il y a plus de 100.000 actionnaires pour 1 million d'actions, que cette situation est due. » (Rapport précité. L'Information Financière, 11 mai 1927). Il conviendrait d'ajouter que le Bulletin Annexe du Journal Officiel, prévu à l'art 31 est hebdomadaire : il ne s'écoule que 14 jours d'une parution à l'autre. Or, les insertions ne peuvent se faire qu'à 15 jours d'intervalle, ce qui porte pratiquement à 3 semaines l'intervalle à observer entre les publications. D'où une autre source de lenteur, car les Tribunaux sont très stricts sur l'observation des délais. (Trib. du Com. de la Seine, 29 mai 1907, Journal des Sociétés 1908, p. 234).

On voit donc, que les rites exigés pour la tenue d'une assemblée extraordinaire nécessitent du temps et des frais. Et cependant, il n'est pas possible de s'en passer, la création d'actions à vote plural comportant des modifications aux statuts. Ces formalités préalables de l'émission, certains ont proposé de les rendre encore plus sévè-

res, en exigeant toujours le quorum requis pour la première assemblée. Cette tendance est-elle à retenir ? Est-on sûr ainsi de supprimer les abus ? Ne risque-t-on pas de paralyser une émission qu'il serait de l'intérêt de la société et des actionnaires de favoriser ? Une telle mesure n'entraînerait-elle pas la suppression des actions à vote plural ? Nous serions partisans au contraire d'apporter des tempéraments à la rigueur de cette procédure. La réduction des délais de convocation de la deuxième et de la troisième assemblée, prévues par la loi de 1913, est à notre avis une réforme dont le besoin se fait impérieusement sentir. C'est dans ce sens, que M. A. Ratier a déposé et que M. Chastenet a rapporté à la Commission de Législation Civile et Criminelle une proposition de loi tendant à modifier la loi du 22 novembre 1913 sur le régime des sociétés. (*L'Economie Nouvelle*, avril 1923). « Si une première assemblée n'a pas réuni des actionnaires représentant les 3/4 au moins du capital social, une nouvelle assemblée peut être convoquée dans les formes statutaires et par deux insertions, faites à une semaine d'intervalle, dans le Bulletin des Annonces Légales obligatoires, et dans un journal d'annonces légales du siège social... Si cette seconde assemblée ne réunit pas la moitié du capital, il peut être convoqué, dans les formes ci-dessus, une troisième assemblée qui délibère valablement si elle se compose d'actionnaires représentant le tiers au moins du capital social. Ces assemblées ne peuvent se tenir que six jours au moins après le dernier avis de convocation. » Le projet de M. A. Ratier réduit l'intervalle de 15 jours, 15 jours pleins selon certains auteurs à une semaine ; ce qui fera ga-

gner en fait 15 jours pour chacune de ces assemblées. M. Ch. Laurent souhaiterait même que l'on allât plus loin dans cette voie et que l'on renonçât à exiger la répétition des deux insertions prescrites par la loi. Il n'y a aucune raison plausible, dit-il, de penser que les actionnaires auxquels les deux premières insertions échappent, auront connaissance des deux insertions suivantes. C'est une complication qui présente plus d'inconvénients que d'avantages. Peut-être, mais alors il faudrait imaginer d'autres moyens pour prévenir les actionnaires et jusqu'à présent c'est sur la répétition à intervalles fixes, qu'est basé tout système de publicité. La publicité commerciale elle-même, qui cherche à attirer l'attention du client, n'opère pas autrement. Reconnaissons cependant, qu'elle a un autre support que le Bulletin d'Annonces Légales ou publications officielles analogues, que personne ne lit ou presque. M. Ch. Laurent, toujours dans le désir louable d'éviter une perte de temps et des frais aux sociétés, propose de supprimer la seconde des trois assemblées prévues par la loi de 1913. « Quand la seconde assemblée atteindrait le quorum actuellement exigé, c'est-à-dire la moitié du capital, elle serait à plus forte raison valable comme réunissant et au-delà les conditions prescrites pour la dernière. Dans le cas contraire, elle aboutirait immédiatement au résultat que l'on finirait par atteindre, un peu plus tard, sur une troisième convocation. » Le législateur a peut être péché par excès de prudence, mais gardons nous de tomber dans le travers contraire : ne laissons pas une liberté trop grande aux sociétés : elles ont toujours tendance à en abuser.

Il resté maintenant à indiquer, quel est le rôle de l'assemblée extraordinaire. Deux possibilités s'offraient à

elle-même ou bien réglementer elle-même l'émission des dites actions, ou bien s'en remettre de ce soin au Conseil d'Administration, soit en lui donnant des directives générales, soit même en lui donnant un blanc-seing. Le Conseil est alors l'exécuteur des volontés de l'Assemblée : il agit par délégation. En pratique, presque toujours l'assemblée se borne à fixer les grandes lignes de l'opération et s'en rapporte pour le surplus au Conseil d'Administration. « L'Assemblée Générale décide que le Conseil d'administration est autorisé à procéder, s'il le juge utile, à une augmentation du capital social. Cette augmentation serait réalisée dans les conditions si après : Le Conseil pourra augmenter le capital jusqu'à concurrence de 250 millions de francs en une ou plusieurs fois par la création de 500.000 actions d'un capital nominal de 500 francs chacune. Quel que soit le montant, le Conseil est libre de fixer à son gré l'époque de l'émission ou des émissions successives. Les actions nouvelles, créées pour réaliser cette augmentation du capital, seront soumises à un régime statutaire exactement identique à celui des actions anciennes. Cependant, par dérogation aux règles posées dans les deux alinéas précédents, pendant 5 ans à compter du 1<sup>er</sup> juin 1927, le Conseil pourra réaliser l'une des tranches de l'émission ci-dessus prévue par la création de 100.000 actions nouvelles de 500 francs chacune, soumises à un régime statutaire, différent de celui des actions anciennes exclusivement par le droit de vote et les conditions de transmission. Mais dans ce cas, le Conseil ne pourra réaliser cette création qu'après avoir fait fixer sur sa proposition par le vote d'une assemblée générale ordi-

naire, la date à laquelle l'émission des dites actions sera effectuée... » (L'Information Financière, 4 mai 1927).

Une assemblée extraordinaire est donc, avant tout nécessaire pour qu'une émission d'actions à vote plural puisse être régulièrement effectuée, mais elle n'est pas suffisante. Elle doit être suivie d'une assemblée spéciale des porteurs d'actions ordinaires, dont les droits se trouvent modifiés par suite de la création des actions à vote plural. Cela semble bien résulter de l'art. 34 du Code de Commerce, modifié par la loi du 16 nov. 1903, avant dernier aliéna : « dans le cas où une décision de l'assemblée générale comporterait une modification dans les droits attachés à une catégorie d'actions, cette décision ne sera définitive qu'après avoir été ratifiée par une assemblée spéciale des actionnaires de la catégorie visée ». Notons que cette assemblée spéciale, pour délibérer valablement, doit réunir au moins la portion du capital social que représentent les actions dont il s'agit, déterminée par les paragraphes 2, 3 et 4 de l'art. 31 de la loi du 21 juillet 1867 (art. 34 du Code de Commerce, dernier aliéna).

Une complication pourrait naître du fait que, dans la société émettrice il y aurait déjà des actions ordinaires et des actions à vote plural, et que l'on voudrait en créer de nouvelles ayant des droits de vote différents. Serait-il alors nécessaire de réunir deux assemblées spéciales : l'une des porteurs d'actions ordinaires, l'autre des porteurs des anciennes actions à vote plural. On admet, en général, que seule l'assemblée spéciale des porteurs d'actions ordinaires est obligatoire mais on n'en donne pas des raisons péremptoires

La question est du reste très débattue à l'heure ac-

tuelle. Il semble bien toutefois que le dernier alinéa précité de l'art. 36 du code de Commerce, modifié par la loi du 16 novembre 1903, pose nettement le principe que les différentes catégories d'actionnaires qui vont se trouver handicapées du fait de l'émission de nouvelles actions à vote plural, doivent tenir des assemblées spéciales. Or, du fait de la création d'actions comportant un privilège de vote supérieur à celui accordé lors d'une émission antérieure, les porteurs d'actions ordinaires d'une part, les porteurs d'actions à vote plural créées auparavant, d'autre part, verront modifiés les droits attachés à leurs titres. Les porteurs d'actions ordinaires ont renoncé à toute participation effective dans la marche de la Société : ils peuvent se désintéresser de la création d'actions qui ne changeront pas leur situation. La position des porteurs d'actions privilégiées est bien différente : ils vont perdre leur suprématie et il semble logique de les consulter séparément. D'autre part, si le groupe financier qui a accepté de renflouer la Société perd la majorité du fait de l'émission d'actions conférant un privilège, annihilant celui qui lui a été accordé, le premier contrat passé avec la Société ne sera plus respecté. Il est du reste admis que les Assemblées de conformité pourront se tenir le même jour, ce qui n'occasionnera donc ni frais de convocation, ni frais de publicité supplémentaires. Reconnaissons que la nécessité de convoquer ainsi en plusieurs assemblées les différentes catégories d'actionnaires entraînera des complications dans le calcul des quorum et des risques de nullité juridiques pour ces différentes réunions. On n'est pas actuellement favorable en général à la création de plusieurs catégories d'actions P ? Exiger la tenue d'autant d'assemblées qu'il existe de catégories

d'actionnaires semble bien répondre à cette tendance. C'est d'ailleurs, à notre avis, la solution conforme à l'art. 34 du Code de Commerce.

Reste à examiner une difficulté sérieuse. Notre législation a institué toute une procédure de vérification des avantages particuliers qui seraient accordés par une société. Le vote privilégié constitue-t-il un avantage particulier et par suite est-il soumis à ladite procédure. Dans l'affirmative, la série des formalités s'allongerait singulièrement. Lorsqu'un associé fait un apport qui ne consiste pas en numéraire, ou stipule à son profit des avantages particuliers, la première assemblée générale fait apprécier la valeur de l'apport ou la cause des avantages stipulés. La Société n'est définitivement constituée qu'après l'approbation de l'apport ou des avantages donnés par une autre assemblée générale, après une nouvelle convocation. La seconde assemblée générale ne pourra statuer sur l'approbation de l'apport ou des avantages qu'après un rapport qui sera imprimé et tenu à la disposition des actionnaires 5 jours au moins avant la réunion de cette assemblée. Les délibérations sont prises par la majorité des actionnaires présents. Cette majorité doit comprendre le  $\frac{1}{4}$  des actionnaires et représenter le  $\frac{1}{4}$  du capital social en numéraire. Les associés qui ont fait l'apport ou stipulé des avantages particuliers soumis à l'appréciation de l'assemblée n'ont pas voix délibérative. (Art. 4 de la loi du 24 juillet 1867).

La difficulté, dans l'espèce qui nous occupe, vient de savoir ce que signifie exactement le mot «avantages particuliers». M. Wahl les définit : «Toute prestation ou promesse faite à certains des souscripteurs sans être faite aux autres : part de fondateur, part de bénéfice.

Tantôt l'avantage particulier est fait à un actionnaire déterminé ; part de fondateur à un fondateur pour les services rendus, etc.. tantôt il est fait à tous les actionnaires qui se trouveront dans des conditions déterminées : parts de fondateur à ceux qui souscriront plus de 100 actions, etc... Dans les deux cas, les dispositions de la loi s'appliquent. » (Précis théorique et pratique de Droit Commercial, N° 690, p. 220).

On a une certaine tendance dans la doctrine à ne voir sous le terme « avantages particuliers » que des avantages d'ordre matériel, pécuniaire, et par suite à ne pas y ranger le droit de vote privilégié accordé à certains actionnaires. (Houpin Traité des Sociétés, T. I. N 194 — Wahl, Etude sur l'augmentation de capital des sociétés, NN 70 et 75). La jurisprudence, paraît être dans ce sens. (Tribunal de Commerce de la Seine, 25 juin 1888, Revue des Sociétés, 1889, p. 257.) Cette importante question vient d'être soumise au Tribunal de Commerce de la Seine par un actionnaire de la Société des Cottages Français qui demandait la nullité d'une augmentation de capital faite par cette société sous forme d'actions à droit de vote plural, sans l'accomplissement des formalités spéciales, et entièrement réservées à la Société Foncière d'Etudes. La Société des Cottages Français répondait que le droit de vote plural ne comportant aucun privilège sur les bénéfices ou sur l'actif social, mais seulement un privilège de votation, ne constituait pas « l'avantage particulier » visé par la loi 1867 et que par conséquent, l'augmentation de capital à laquelle elle avait procédé était tout à fait régulière. C'est la thèse que le Tribunal de Commerce présidé par M. Bonnet a adoptée. — De nombreuses actions en nullité

ont été intentées récemment contre les décisions d'assemblées créant des actions à droit de vote privilégié ; les motifs invoqués seuls diffèrent. La tendance jurisprudentielle semble être de ne pas les admettre. M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental, déclare dans ce sens que les délibérations prises par les assemblées des sociétés ayant émis des actions à vote plural lors de leur formation, ne pourront être annulées.

Mais l'opinion contraire a aussi des partisans. (Bosvieux, *Journal des Sociétés*, 1927, p. 79).

La même controverse existe en Droit allemand. Il semble néanmoins que le Code Germanique mette davantage en relief l'idée que la catégorie des actionnaires qui peut se sentir lésée doit être consultée séparément. L'art. 275 dernier alinéa dispose que : « si le rapport actuel entre plusieurs catégories d'actions ayant des droits différents, doit être modifié au désavantage d'une catégorie, il est imposé, en outre de la délibération de l'assemblée générale, une délibération des actionnaires qui sont lésés, donnant lieu à un vote spécial. »

L'auteur du projet italien de réglementation des actions à droit de vote multiple, propose que l'augmentation du nombre des voix afférent à chaque action, ou l'émission de nouvelles actions à vote plural, soit autorisée par une assemblée séparée des porteurs d'actions ordinaires, qui devra délibérer avec le même quorum que celui fixé pour l'assemblée générale qui décide pour la première fois l'adoption des actions du type spécial. Or, la décision de créer de telles actions, devra être prise à la majorité de moitié par une assemblée comprenant la moitié du capital social.

La proposition de loi Astier prévoit la procédure de

vérification : « l'attribution d'une priorité de vote à certaines actions, faites lors de la fondation de la société, sera considérée comme un avantage particulier et soumise aux formalités d'approbation prévues par l'art. 4 de la loi du 24 juillet 1867 » (art. 2, Journ. Off. 5 octobre 1928). Pour M. Astier l'attribution d'actions privilégiées ne constituerait un avantage particulier que dans un cas. En effet, à y regarder de près, c'est peut être une question d'espèce : tout dépend des conditions dans lesquelles se fait l'émission des actions à vote plural. On décide souvent en fait qu'elle sera réservée aux actionnaires porteurs de titres nominatifs, ou qui, dans un certain délai, auront converti leur titre aux porteurs en titres nominatifs. Comme dans cette hypothèse, la souscription est ouverte à tous les actionnaires, puisqu'il est possible et même facile à tous de se plier aux conditions exigées, on ne peut pas dire qu'il y ait « avantages particuliers » si du moins la répartition des actions à vote plural se fait dans des rapports d'égalité, ne favorisant ni les petits, ni les gros souscripteurs. Que si au contraire, la souscription était réservée à certains actionnaires déterminés, ou ce qui est fréquent, à un groupe nouveau apporteur de capitaux, il semble bien qu'il y aurait alors « avantages particuliers » et que par suite la procédure de vérification s'imposerait. (Pont, Des Sociétés de Commerce, N 928, — Hémar, des nullités des Sociétés, p. 291, — Houpin et Bosvieux, N 577). Mais, même dans les hypothèses de ce genre, on s'est passé de la procédure de vérification que la jurisprudence n'exige pas, semble-t-il, les conseils d'administration se faisant donner d'ailleurs un blanc-seing pour disposer au mieux des intérêts sociaux des nouvelles

actions. M. Ch. Laurent, dans sa proposition de loi sur « L'attribution dans les Sociétés d'un droit de vote privilégié à certaines actions » propose dans son article 3 la réglementation suivante : « les statuts et les délibérations devront expressément mentionner ou bien que les actions privilégiées sont mises également à la disposition de tous les souscripteurs ou bien qu'elles sont réservées à un ou plusieurs actionnaires déterminés dont les noms seront indiqués. Dans le 1<sup>er</sup> cas tous les souscripteurs devront être traités de même, et si les souscripteurs dépassent le nombre des actions émises, la réduction devra être opérée proportionnellement sur toutes les souscriptions. Dans le second cas, l'attribution des actions privilégiées constituera un avantage particulier qui ne deviendra définitif qu'après l'accomplissement des formalités prescrites par l'art. 4 de la loi du 25 juillet 1867. » (L'Economie Nouvelle, septembre 1921). M. Danos admet également que l'attribution d'actions à vote plural (*intuitu personae*) constitue un avantage particulier, mais il juge inutile de prescrire sa vérification, car cette procédure est de droit. C'est peut être exact, mais comme la question est controversée, il y a tout avantage du moment où on réglemente le vote plural par une loi spéciale à mettre fin à cette controverse. A notre sens, la question de savoir si la création de ces sortes d'actions constitue ou non les « avantages particuliers » prévus dans notre droit, n'est pas susceptible d'une solution de principe, c'est une question de fait. Mais nous estimons cependant que dans l'immense majorité des cas, si l'on va au fond des choses, il y a bien « avantages particuliers ». Mais la balance à faire entre leurs avantages et leurs inconvénients est difficile à établir.

Nous aurons à revenir sur ce point dans le chapitre suivant.

En fait, le rythme de l'émission des actions à vote plural est le suivant : 1° le Conseil d'Administration ne peut pas de sa propre autorité procéder à une telle émission. Il doit convoquer une assemblée extraordinaire qui décidera et qui, ayant autorisé l'émission, s'en remettra au conseil du soin de la réaliser dans des conditions plus ou moins déterminées. Donc, avant tout, nécessité d'une assemblée extraordinaire. 2° les actions à vote plural créant, par définition même, une discrimination entre les actionnaires, les porteurs d'actions ordinaires dont les droits sont diminués par cette émission, devront être convoqués en assemblées spéciales aux fins de ratification des décisions de l'assemblée extraordinaire. 3° sauf exception, la procédure de vérification n'aura pas à jouer, la pratique s'étant fixée dans le sens que les actions à vote plural ne constituent pas des avantages particuliers au sens de la loi de 1867. 4° comme il s'agit d'une augmentation de capital, il y a lieu aux mêmes assemblées constitutives que pour la constitution. Les anciens actionnaires doivent être convoqués comme les nouveaux : ils ont autant d'intérêt que ceux-ci pour constater la déclaration de souscription et la loi qui exige la convocation de tous les actionnaires ne les exclue pas. (Wahl, Précis, N 751, p. 238). L'assemblée de constatation, de souscription et de versement est le dernier acte de la procédure d'émission : elle est, en fait, du pure forme. On voit que la création d'actions à vote plural nécessite du temps et des frais, tenant surtout à la difficulté de réunir le quorum exigé par la loi pour les assemblées. « Nous vous avons convoqués

en Assemblée Générale Extraordinaire et pour éviter un dérangement supplémentaire inutile, nous avons eu soin de faire coïncider la date de cette convocation avec celle de l'Assemblée Générale annuelle de notre société. Je dis dérangement inutile, parce qu'il était évident à priori que nous ne pourrions réunir le quorum des trois quarts exigés par la loi. Cela tient à des circonstances qui d'ailleurs ne font qu'attester le caractère populaire de notre titre et dont il convient par suite de nous féliciter ; nos actions sont en effet réparties entre un nombre considérable de mains, vraisemblablement plus de 50.000 aujourd'hui » (Union d'Electricité, — Assemblée Extraordinaire. Allocution du Président — Information Financière du 15 août 1928). Ces rites observés, les sociétés de capitaux peuvent émettre des actions à vote plural, mais peuvent-elles les régler à leur gré, ou doivent-elles respecter certaines règles ? Y a-t-il un statut légal des actions à droit de vote privilégié ? Y a-t-il, a tout le moins, un statut coutumier, un statut généralement reproduit dans les diverses espèces où l'on a créé de ces sortes d'actions ? Telles sont les questions qui feront l'objet du chapitre suivant : questions d'une complexité infinie mais dont nous examinerons les plus importantes et les plus pratiques.

---

## CHAPITRE TROISIEME

---

### Le régime des actions à droit de vote privilégié

---

Pour l'instant, il n'y a pas de statut légal de ces actions. Est-ce à dire que les sociétés peuvent les aménager selon leur bon plaisir ? Il n'en est rien, croyons nous : leur liberté n'est pas absolue. On a déjà vu que le quantum de ces actions, bien que non fixé par la législation, ne pouvait cependant pas être illimité, encore que jusqu'ici, à notre connaissance du moins, le contrôle des tribunaux ne se soit pas exercé de façon effective. Il reste seulement possible, à raison de la théorie de l'abus du droit, comme on le sait, la limitation du droit de vote privilégié est la pièce maîtresse des propositions et réglementations que nous examinerons plus loin.

D'autres restrictions s'imposent-elles aux sociétés qui émettent des actions à vote plural ? Ces actions, par exemple, doivent-elles être intégralement libérées ? Doivent-elles être de même valeur que les actions ordinaires ? Doivent-elles à certains égards, pécuniairement, par exemple, être désavantagées par rapport à ces dernières ? A la disposition de qui peuvent-elles être mises ? Leur cessibilité peut-elle être supprimée ou du moins atténuée ? Dans quelles conditions enfin ces actions dont l'émission suppose toute une procédure, pourraient-elles être supprimées, si la volonté des sociétés venait à changer ? Voilà, semble-t-il, les aspects principaux du statut

pratique de ces sortes d'actions qu'il convient d'envisager.

Les actions à vote privilégié doivent-elles être intégralement libérées ? Notre législation sur ce point est contenue dans l'art. 1<sup>er</sup> de la loi du 24 juillet 1867 modifié par la loi du 1<sup>er</sup> avril 1893 : « les sociétés par actions ne peuvent être définitivement constituées qu'après la souscription de la totalité du capital et le versement en espèces par chaque actionnaire du montant des actions ou coupures d'actions souscrites par lui lorsqu'elles n'excèdent pas 25 francs et du 1/4 au moins des actions lorsqu'elles sont de 100 francs et au-dessus. »

On admet unanimement, croyons-nous, que les actions à vote plural peuvent ici suivre le droit commun, c'est-à-dire que leur libération intégrale n'est pas toujours nécessaire. Mais cette solution ne va pas cependant sans certaines objections : si les actions à vote plural ne sont libérées que d'un quart, leur part d'influence, sans risques sérieux dans la direction de la société, en est singulièrement accrue. Leurs porteurs, en ne versant que des sommes infimes, peuvent être les maîtres de l'affaire. Sans doute, en cas de mauvaise tournure des choses, ils restent dans certaines limites tenus du non-versé pendant deux ans, à dater de la cession mais avec des recours et des échappatoires. Quoiqu'il en soit, l'opinion inverse prévaut et actuellement les actions à vote plural ne sont pas nécessairement libérées du tout. Une question voisine se pose immédiatement : ces actions doivent-elles être de même taux que les actions ordinaires ? La doctrine, la jurisprudence et la pratique sont en faveur de la négative. La raison que l'on donne, c'est que le principe d'égalité des actions

n'est pas d'ordre public. « On a soutenu autrefois, mais on ne soutient plus aujourd'hui que le trait distinctif des actions est qu'elles sont d'un taux égal. On se fondait sur l'art. 34 du Code de Commerce, d'après lequel le capital des sociétés par actions se divise en actions d'un montant nominal égal. Aujourd'hui il est admis que le montant des actions peut être inégal et on ne voit pas pourquoi il ne le serait pas ». (Wahl, Précis, N 484, p. 159). Et plus loin, le savant professeur ajoute : « Le Code de Commerce dit que les actions ont une valeur égale : les lois du 9 juillet 1902 et 16 novembre 1903 sur les actions de priorité ont cru devoir dire qu'il s'agissait de la valeur nominale. Il semble bien que dans l'esprit du Code cette règle était impérative : ce qui paraît l'indiquer, c'est que prévoyant le cas où les actions seraient divisées en coupures d'action, il voulait encore que dans cette hypothèse les valeurs fussent égales ; il craignait sans doute qu'en divisant certaines actions en fractions on ne violât la règle de l'égalité. On est cependant aujourd'hui d'accord pour écarter cette règle et ne voir dans la solution du Code de Commerce que la constatation d'un fait habituel. Cela tient à ce que l'égalité impérative, qui n'a aucune utilité, pourrait empêcher des mesures intéressantes ; par exemple une société qui a émis des actions de 500 francs peut lors d'une augmentation de capital réaliser plus facilement le placement des actions de 100 francs. Cela est surtout exact pour les sociétés constituées avant la loi du 1<sup>er</sup> août 1893, c'est-à-dire à une époque où les actions ne pouvaient être moindre de 500 francs ». (Ibid. N 654).

Les sociétés peuvent décider que le nominal des actions à vote plural sera différent de celui des actions

ordinaires, et, en fait, elles le décident souvent. Par exemple, les actions ordinaires étant de 250 francs, elles émettent à 100 francs les actions à vote plural. Cette pratique est ingénieuse : elle accroît encore la différence dans le droit de vote des deux catégories d'actions. En apparence, le quantum de voix attribué aux actions « A », paraît modeste, raisonnable ; en réalité, il est excessif. Mais cela ne saute pas aux yeux : le procédé est donc habile, trop habile... Ne pourrait-on pas limiter la portion d'influence, le nombre de voix réservées au capital d'actions privilégiées par rapport au capital total représenté aux assemblées ? Le projet gouvernemental est muet sur ce point, nous verrons plus loin, ce qu'il conviendrait de faire.

Il est venu à la pensée de beaucoup de jurisconsultes qu'il serait, sinon obligatoire, du moins expédient de désavantager pécuniairement les actions à vote plural, de façon à compenser ainsi les privilèges dont elles jouissent dans la direction des affaires sociales. On voit dans cette tactique de nouveaux avantages : l'idée d'égalité qui est à la base même de la notion de société est davantage respectée : les actionnaires qui, pour une raison ou une autre, n'obtiennent pas de ces sortes d'actions sont moins mécontents, puisqu'ils ne sont pas atteints dans leurs intérêts pécuniaires : la procédure de vérification apparaît comme moins justifiée. De très nombreuses sociétés ont, en apparence du moins, désavantagé les actions à vote plural, en décidant par exemple, qu'un premier dividende de 5 ou 6 % serait réservé aux actions anciennes, parfois même qu'il serait cumulatif, qu'en cas de liquidation les actions ordinaires auraient le pas sur les actions à vote privilégié, que leur divi-

dende serait plus élevé. « Les Tanneries Lyonnaises » ont décidé ce qui suit quant aux actions à vote plural : l'intérêt statutaire est de 5 % après les actions ordinaires, le super-dividende est le  $\frac{1}{5}$  de la part revenant à l'action ordinaire. « La Société Anonyme des Hauts Fourneaux, Forges et Aciéries de Pompey » a décidé que : les actions à vote plural recevront l'intérêt statutaire après les actions ordinaires et auront les mêmes droits qu'elles dans le superdividende et la liquidation. « Pour que le privilège ainsi accordé pour le droit de vote soit dans une certaine mesure, compensé par un certain sacrifice matériel, nous avons prévu que les actions nouvelles à vote plural seraient souscrites à un prix qui les rendra pratiquement moins avantageuses que ne le seraient les actions anciennes, achetées aujourd'hui en Bourse. » (Union d'Electricité. Assemblée extraordinaire, allocution du Président. Information Financière, 15 août 1928). Malgré soi, on pense au vieil adage « Timeo Danaos.... etiam dona ferentes.... si l'on est simple actionnaire. Assez souvent, en effet, les avantages soit-disant consentis aux porteurs d'actions ordinaires ne sont qu'apparents. Exemple : quand une société est très prospère, quel intérêt présente la stipulation d'un dividende privilégié de 5 ou 6 % ? Une émission même avec une prime élevée n'est pas nécessairement désavantageuse pour les souscripteurs ; les nouvelles actions ne vont-elles pas bénéficier des réserves anciennes visibles et occultes, réserves provenant d'une sous-rémunération des actions ordinaires dans le passé ? Enfin, les conseils d'administration, en s'assurant leur siège, regagnent vite les sacrifices, même réels, qu'ils pourraient faire. Il faut louer toutefois, les socié-

tés qui « handicapent » pécuniairement les actions à vote plural ; il en est tant qui vont jusqu'à les favoriser même sous le rapport de l'argent.

M. Germain-Martin, dans une récente communication à l'Académie des Sciences Morales et Politiques, trouve qu'il est logique de compenser le privilège de vote par un désavantage pécunier. Il refuse à l'action de priorité toute participation aux bénéfices. Celle-ci recevrait un intérêt fixe, calculé d'après le taux de l'intérêt normal pour les placements à long terme, et variable d'année en année, M. Rodocanachi, lui répondant, se montre hostile à l'idée de faire de ces actions un titre spécial « sui generis » et M. Ch Lyon-Caen croit qu'il y a contradiction dans le fait d'admettre l'existence des actions, objet du débat, et de les priver de toute participation aux bénéfices. M. Germain-Martin s'est du reste déclaré convaincu par ces arguments, de la nécessité de permettre aux actions à vote plural de participer aux bénéfices. M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental, propose de donner aux porteurs d'actions ordinaires un droit de préférence pour le paiement des dividendes et la répartition de l'actif. Il demande même, qu'aucun avantage ne puisse être accordé aux actions à droit de vote privilégié, et notamment en ce qui concerne les réserves sociales. Même idée dans le projet italien de réglementation des actions à vote plural. Celles-ci ne pourront jamais donner droit à des intérêts supérieurs à ceux attribués aux actions ordinaires et ne pourront être remboursées avant le remboursement total de celles-ci.

Bien que l'opinion actuellement semble tout entière acquise à ces idées, signalons le reproche

suivant que l'on fait au procédé. Pourquoi vouloir, de parti pris, pénaliser en quelque sorte les actions à droit de vote plural, en contrebalançant l'avantage social, à savoir le privilège de vote, par un désavantage pécunier dans la répartition des bénéfices et à la liquidation ? Si aux mains des administrateurs, les actions à vote plural ne présentent que des avantages, aux mains des actionnaires qui les ont souscrites il peut ne pas en être de même. La réglementation très sévère établie pour leur cession les rend presque indisponibles. Les porteurs d'actions à vote plural arriveront difficilement à s'en défaire. D'autre part, la clientèle de ces sortes de titres, est-elle si nombreuse ? Les spéculateurs veulent pouvoir vendre leurs titres après avoir réalisé un bénéfice jugé suffisant, ou pour limiter leurs pertes : ils ne souscriront jamais aux actions à vote plural. Il est de nombreuses sociétés dans lesquelles le Conseil a dû souscrire la totalité de ces actions. N'est-ce pas un signe certain du peu de vogue dont ces titres jouissent dans le public ? N'est-ce pas une preuve du désintéressement des actionnaires de la gestion des sociétés ? Vouloir pénaliser les actions à vote plural n'est-ce pas vouloir les supprimer ? Si au contraire, toutes les actions sont sur le même pied quant à l'émission, la répartition des bénéfices et la liquidation, rien n'empêche la combinaison suivante, admise par tout le monde, et pratiquée du reste par de nombreuses sociétés : « En cas de refus d'agrément par le Conseil, celui-ci est tenu de présenter un autre souscripteur, lequel devra mettre à la disposition de l'actionnaire non agréé, un nombre d'actions ordinaires nouvelles ou anciennes ex-coupons égal à celui que cet actionnaire aurait eu le droit de souscrire en actions privilégiées et ce

au prix déterminé pour l'émission de ces actions. » (Compagnie Générale des Travaux d'Eclairage et de Force. Anciens Etablissements Clemançon).

Dans la préface qu'il a écrit pour le livre de M. Mazeaud, M. G. Cohendy fait grand cas de la pratique des compensations « M. Mazeaud a très finement montré comment dans les société où une infime minorité possède la plus grande partie des voix, la grande majorité des actionnaires se rapproche singulièrement des obligataires. Si jadis, actionnaires et obligataires ont accusé l'opposition de leurs traits, aujourd'hui la pratique en est venue à noyer ces traits à tel point qu'on ne sait plus bien si l'associé ne se confond pas avec le créancier. Ce qui caractérisait l'actionnaire, c'est qu'il avait le souci de collaborer, de participer à la direction de l'entreprise, et qu'il consentait en même temps à en suivre le sort, à en courir les chances bonnes ou mauvaises ; désir de gestion, acceptation des risques. Mais voilà qu'une pratique aujourd'hui si répandue qu'on n'ose plus la prohiber, vient renverser cette conception traditionnelle ; la grosse majorité des associés va cesser de collaborer au but commun. Déjà de fait, l'actionnaire négligeait trop volontiers de se mêler à la vie de la Société ; désormais, privé de tout contrôle même illusoire, il n'en aura même plus la possibilité ». Il n'est plus qu'un membre passif dans les assemblées générales. « Il apporte son argent, écrit M. Mazeaud, et en laisse l'administration aux porteurs des actions à droit de vote privilégié. Il leur fait confiance : c'est un créancier. Si l'actionnaire se voit ainsi arracher sa prérogative essentielle, n'est-il point équitable que, par une juste compensation, il ne demeure pas exposé aux aléas de l'entreprise ? Si le risque est

consécutif à l'activité, que sa déchéance lui fasse au moins recouvrer la sécurité : que l'un soit le rachat de l'autre . Et alors, complétant et moralisant ainsi l'évolution, marquant une étape de plus, ne serait-il pas légitime de décider que nulle société ne pourra accorder à un « groupe » un privilège de votation et de direction, sans accorder en même temps à la masse des actionnaires ordinaires asservis un privilège pécuniaire conférant d'appréciables droits d'antériorité sur les dividendes et sur l'actif ? Ainsi, la chaîne sera moins lourde. Il faut bien dire d'ailleurs qu'un certain nombre de sociétés, à l'heure actuelle, accordent déjà aux actions « B » un dividende fixe de 5, 6 ou 7 % avant toute répartition de bénéfices ; il en existe une douzaine à notre connaissance. Il convient de généraliser cette sorte d'assurance... »

L'actionnaire va se trouver privé de tout contrôle, même illusoire : il ne pourra même plus nommer les administrateurs. Ceux-ci sont normalement des préposés, des mandataires, et comme tels, ne sont responsables que des fautes lourdes qu'ils pourraient commettre dans leur gestion. S'ils doivent leur titre à la possession d'actions à vote plural, si en somme ils se nomment eux-mêmes, peut-on les considérer alors comme des préposés ? Il semble bien que le Conseil d'Administration ne représente plus dans ce cas la masse des actionnaires. N'y-a-t-il pas lieu de prévoir pour ces administrateurs, du point de vue civil, une responsabilité qui pourrait venir s'adjoindre à celle du Conseil d'Administration et la compléter ? On pourrait par exemple, les rendre personnellement responsables de toutes fautes commises dans leur gestion, même des fautes légères. N'y aurait-il pas, dans une disposition de ce genre, une garantie sérieuse de

bonne gérance ? On nous objectera sans doute que si les administrateurs ont émis des actions à vote plural, ils ont été autorisés à le faire par les actionnaires qui leur ont fait confiance et ont accepté, vu les circonstances, d'abdiquer partiellement leur autorité et leur droit de contrôle. On peut donc à la rigueur, soutenir qu'il n'y a rien de changé dans les fonctions des mandataires, mais cet accroissement de pouvoirs, qu'on ne peut nier, ne doit-il pas entraîner logiquement une responsabilité plus lourde et plus complète ? De plus, les successeurs des administrateurs nommés par ces derniers, sans que les actionnaires aient un droit de veto, pourront-ils être considérés comme des mandataires au sens où ce mot est pris dans notre droit ? Il semble bien difficile de l'admettre.

Ces considérations sont intéressantes, encore qu'un peu oratoires et superficielles. Y a-t-il eu un moment où les actionnaires ont vraiment eu le souci de collaborer, de participer à la direction de l'entreprise ? Une telle collaboration serait-elle souhaitable, donnerait-elle de bons résultats pratiques ? Il a paru dans *Le Capital*, sous la signature de M. le Professeur Truchy, de bien curieuses observations à cet égard. « La Société anonyme, instrument nécessaire des grandes affaires, n'a d'anonyme que le nom. En réalité, elle est dirigée, elle ne peut être bien dirigée que par un homme ou un groupe d'hommes qui prennent l'affaire en mains, qui y apportent leurs conceptions, qui y consacrent leur activité et qui ne réussissent à la mener à un haut degré de prospérité que si la durée leur est assurée... On a dit, et c'est une thèse qui a trouvé accueil dans une certaine proposition législative, que consacrer l'action à vote plural, c'était donner

à une oligarchie le moyen d'asseoir sa domination. A quel développement facile la thèse se prête, on le voit assez. Mais la question est précisément de savoir s'il n'est pas utile, bienfaisant, nécessaire même au bien commun, que la direction des affaires économiques soit entre les mains d'un petit nombre d'hommes de valeur, disposant en fait d'un pouvoir presque absolu. Où irions-nous, si l'actionnaire voulait exercer sérieusement une influence sur les affaires sociales ? Convenons d'ailleurs, qu'il émet rarement cette prétention et que sa discrétion est, en général, parfaite. Quand il en sort, les affaires sociales n'en éprouvent pas, en général, de bons effets, Quelques hommes, au cerveau bien organisé, à la tête d'une affaire, avec la durée et la continuité assurée, voilà le secret du succès. » (H. Truchy, Membre de l'Institut, Professeur à la Faculté de Droit, *Le Capital*, 27-6-1928).

Il est difficile de ne pas souscrire à ces réflexions, si pleines de philosophie et de finesse. Elles ne sont guère démocratiques et font songer à Renan, qui, pour le gouvernement des hommes même, rêvait d'un régime analogue. Cependant, quelques réserves sont encore nécessaires : Est-ce bien dans les Conseils d'Administration que sont les compétences et qualités dont fait état M. Truchy ? N'est-ce pas plutôt dans les directions ? On sait comment se recrutent certains Conseils d'Administration : dans les milieux riches, titrés, par raison de parenté, d'alliance, de relations, de crédit politique, si bien que dans les Conseils même, il y a beaucoup de membres sans compétence et sans mérites bien personnels. Mais il y a aussi, en général, quelques techniciens, qui, avec les directeurs, ont toute l'influence.

Enfin, comme on l'a vu plus haut, M. Cohendy se

leur sur la valeur des compensations qu'il préconise. Une antériorité sur les dividendes et sur l'actif n'a d'intérêt que dans les sociétés peu prospères. C'est mieux que rien, mais ce n'est pas une solution d'ensemble.

Désavantager pécuniairement les actions à vote plural facilite le délicat problème de leur attribution. Il y a moins d'amateurs et, par suite, les desseins des Conseils se trouvent favorisés. C'est, semble-t-il, le motif principal qui a fait admettre assez souvent la politique des compensations. Le droit de souscription des actions à vote plural est, en effet, difficile à régler. On peut étudier les modalités d'émission à l'origine de la Société et à l'occasion d'une augmentation de capital.

Examinons d'abord le cas d'actions d'origine. Elles sont destinées à assurer à certains souscripteurs primitifs la suprématie dans la direction de l'entreprise, malgré l'infériorité de leur participation. Elles pourront être soit des actions d'apport, soit des actions de numéraire. Dans le premier cas, ce sera généralement « *l'intuitus personae* » qui réglera leur distribution : par exemple, lors de la transformation en société anonyme d'une entreprise individuelle, les fondateurs se feront attribuer des actions privilégiées pour parer au risque de se trouver éliminés de la direction, à la suite d'une entente entre les souscripteurs en numéraire. Quelquefois même, en vue d'éviter que des émissions ultérieures ne viennent compromettre l'autorité du groupe dirigeant, quelques statuts confèrent aux porteurs d'actions anciennes à vote plural un droit de priorité pour la souscription des actions à créer ou pour partie d'entre elles. (Société Centrale des Banques de Province). « En cas d'augmentation de capital par voie de création d'actions

de la catégorie B, les actionnaires possédant des titres de la catégorie A ont un droit de préférence à la moitié des actions de la catégorie B, créées en augmentation du capital ». Certains statuts fixent en outre, la proportion d'actions majeures et d'actions mineures à garder dans les augmentations futures de capital. (Etablissements Kuhlmann : Droit de souscription réservés aux anciens actionnaires. Banque Générale pour le Commerce Etranger : la proportion des actions A et B devra toujours être maintenue dans les augmentations de capital à venir ; les porteurs A et les porteurs B auront droit de préférence respectivement.)

Au contraire, pour attirer vers une entreprise naissante des capitaux encore peu confiants, on pourra songer à leur assurer une prépondérance qui leur garantira une gestion conforme à leurs intérêts. L'avantage de vote sera alors accordé « *intuitu pecuniae* » : les actions à vote plural seront les actions de numéraire.

Quant à l'émission de ces actions, au cours de l'existence de la société, la pratique a, cela va de soi, été très diverse. Mais il semble cependant que si l'on s'en tient à l'essentiel, elle a oscillé entre deux combinaisons. Beaucoup de sociétés ont décidé d'offrir les actions à vote plural à tous leurs actionnaires anciens, à la condition qu'ils aient des actions nominatives ou que, dans un délai déterminé, ils transforment leurs actions au porteur, en actions nominatives, donc pas de discrimination arbitraire entre les actionnaires anciens : tous peuvent souscrire dans la proportion des actions nominatives qu'ils possèdent à une certaine date. Et ainsi, il n'est plus possible de parler d'avantage particulier, ni de vérification. Ainsi l'on sait à qui vont les actions à

vote plural, puisque, pour en obtenir, il faut avoir des actions nominatives. Les sociétés subordonnent en outre la souscription à l'agrément du conseil, cette clause étant certes indispensable pour obtenir de l'émission de ces actions le résultat escompté. C'est ce qu'à décidé par exemple, « La Société des Forces Motrices de l'Ariège », en réservant ses actions P aux anciens actionnaires sous réserve de l'agrément du Conseil, à raison d'une action P pour cinq actions O. Dans le cas où une demande n'aurait pas été agréée par le Conseil d'Administration, l'actionnaire aurait le droit d'obtenir pendant le cours de la souscription autant d'actions anciennes ex. cp. qu'il pourra remettre de fois cinq coupons. Il devra verser à la société la somme de 350 francs par action demandée. Les souscriptions à titre réductible ne sont pas admises. Cette disposition présente un vif intérêt, car elle permet à l'actionnaire qui, pour une raison ou pour une autre, se voit refuser par le Conseil la souscription aux actions « P » de continuer à être intéressé pécuniairement à la bonne marche de la société. Elle devrait être de règle dans toutes les émissions de ces sortes de titres. C'est ainsi qu'également « la Compagnie Générale des Travaux d'Eclairage et de Force » a décidé que : « en cas de refus d'agrément par le Conseil, celui-ci est tenu de présenter un autre souscripteur, lequel devra mettre à la disposition de l'actionnaire non agréé, un nombre d'actions « O » nouvelles ou d'actions anciennes ex. cp. égal à celui que cet actionnaire aurait eu le droit de souscrire en actions. Il est malheureusement, certaines sociétés, qui ne reconnaissent aucun droit aux anciens actionnaires et qui décident que tous les souscripteurs devront être agréés par le Conseil.

Pour n'en citer que quelques unes : la Compagnie du Gaz de Mulhouse, Les Soiries Lyonnaises, La Société Anonyme des Hauts Fourneaux, Forges et Aciéries de Pompey.....

La combinaison qui consiste à offrir des actions à vote plural à tous les anciens actionnaires à la condition qu'ils aient des actions nominatives, ou que, dans un délai déterminé ils transforment leurs actions au porteur en actions nominatives, n'est admise qu'à la condition que les titulaires d'actions au porteur soient avertis par une large publicité et que des délais raisonnables leur soient accordés pour transformer leurs titres. Ces délais ont été d'ordinaire de 2 à 3 semaines. Cependant certains juristes ont émis des doutes sur le droit des sociétés d'obliger les titulaires d'actions au porteur à les mettre nominatives. Il n'y a pas, à notre connaissance, de jurisprudence sur la question. Il semble que la charge imposée aux titulaires d'actions au porteur ne soit pas excessive. En effet, il n'y a pas de taxe sur la conversion des titres au porteur, en titres nominatifs : les impôts sur les derniers titres sont moins lourds que sur les premiers. Enfin, et surtout les titulaires d'actions au porteur ont une option : ils ne sont tenus de mettre leurs actions au nominatif que s'ils veulent souscrire. C'est à eux de balancer les avantages et les inconvénients et de prendre parti. En général, on leur permet l'opération effectuée, pour leurs actions ordinaires, de revenir à la forme au porteur ; mais ils ont alors une taxe à supporter. Quelquefois on décide que les actions qui ont servi de titres à la souscription des actions à vote plural, doivent demeurer nominatives, et que, si leurs titulaires s'en défaisaient, ils devraient, par voie de consé-

quence, céder leurs actions à vote privilégié. Le gouvernement ne peut que voir d'un bon œil les stipulations de ce genre qui mènent à la nominativité des titres, forme très désirée du fisc. Si, en effet, les titres nominatifs sont privilégiés quant à certains impôts, ils paient, en définitive, davantage que les titres au porteur. Ceux-ci éludent, en effet, grâce à leur forme, bien des impôts : impôts sur les successions, sur le revenu global et parfois sur les coupons.

Cette combinaison a rencontré une certaine faveur auprès des Conseils d'Administration : elle respecte, en apparence du moins, le principe d'égalité entre les actionnaires, ce qui n'est pas pour déplaire aux Pouvoirs Publics. En général, enfin, les titulaires d'actions au porteur ne demandent pas la conversion, en sorte qu'ils s'excluent eux-mêmes de la souscription. Mais il n'en va pas toujours ainsi. « Nous avons voulu néanmoins vous réserver, à vous les actionnaires, le contrôle de l'affaire : nous n'avons cherché aucune modalité qui favorise les uns ou les autres ; nous donnons les actions de contrôle à l'intégralité des actionnaires Kuhlmann, en tout cas à ceux qui ayant bien voulu mettre leurs actions au nominatif, ont par conséquent donné leur état civil. Je dois vous dire que nous avons éprouvé une vraie joie à constater l'empressement avec lequel, bien que pour certains il doit y avoir un léger sacrifice financier le jour où ils devront remettre leurs actions au porteur, les actionnaires ont répondu à notre appel. Je vais vous donner deux chiffres à cet égard qui vont vous paraître saisissants. Il y avait avant cette opération 175.000 actions nominatives aux Etablissements Kuhlmann : il y a 243.000 actions au porteur qui ont demandé leur con-

version au nominatif, ce qui porte à 418.000 le nombre d'actions nominatives participant à l'opération, si vous votez nos résolutions. Ce sont, par conséquent 60 % de tous les actionnaires de la société qui prendraient en main le contrôle définitif de l'affaire et assureraient son indépendance ». (Etablissement Kuhlmann. Assemblée Extraordinaire. Déclaration du Président. La Vie Financière, 9 septembre 1926).

L'autre combinaison, qui a été fréquemment adoptée, a consisté à donner une sorte de blanc-seing au Conseil d'Administration pour l'émission des actions à vote plural : le Conseil par exemple, a pu les attribuer à des groupes nouveaux, apporteurs d'argent frais ou d'influence. C'est ainsi, par exemple, que les « Automobiles Peugeot » réservent exclusivement les actions « P » à un groupe formé par la Banque Oustric. De même les actions « P » de la Compagnie Minière du Congo Français sont stipulées souscrites par une société. Citons enfin l'exemple de la société des Forces Motrices du Centre, dont les actions à vote plural sont remises à la Société Blanzky en représentation d'apports. Dans le cas où l'avantage de vote, est accordé, comme ci-dessus, à des personnes désignées, il appartiendra à l'assemblée vérificatrice des apports, de déclarer si elle entend le réserver strictement à ces personnes à l'exclusion de porteurs ultérieurs, ou d'en régler la transmission. Il suffit que la loi impose une délibération de l'Assemblée Générale sur ce point, pour attirer l'attention des actionnaires. Des objections ont surgi, surtout lorsque les statuts, comme c'est souvent le cas, réservaient aux actionnaires anciens le droit de souscrire aux augmentations du capital. On a fini par admettre que rien ne les empê-

chait de renoncer à ce droit. Mais il y avait encore la question des avantages particuliers et celle de la procédure de la vérification. On y a échappé en faisant payer, au moins en apparence, par le nouveau groupe le privilège qu'il tenait des dites actions. « La vérification des avantages particuliers étant destinée à empêcher que certains associés ne se fassent favoriser au détriment des autres et l'expression même d'avantages désignant un bénéfice non compensé par une charge, les prestations attribuées moyennant une autre prestation ou un travail, ne sont pas des avantages particuliers ». La Jurisprudence paraît être dans ce sens (Paris, 18 mars 1912. Solution implicite, S. 14 février 1929. N. Wahl). — Précis N 690).

Indépendamment de ces deux combinaisons courantes il convient de signaler certaines modalités d'émission assez curieuses. Parfois les statuts exigent, pour les administrateurs, la possession d'une certaine quantité d'actions à vote plural. (Société pour l'exploitation des Pétroles, art. 19. 50 actions A, Société Financière des Pétroles — art. 17. —) Cette mesure devrait être généralisée, à conditions toutefois que ces actions « P » appartenant aux membres du Conseil viennent s'ajouter aux actions ordinaires déposées en cautionnement et non pas les remplacer. Dans le même ordre d'idées, certains statuts réservent dans le Conseil une proportion de places aux actionnaires privilégiés. (Société Française de Navigation Rhénane : art. 17, 2/3 du Conseil). Il est parfois prévu qu'en cas de liquidation, un au moins des liquidateurs, sera pris parmi ces actionnaires privilégiés. (Auto Confort Touring, art. 52).

Naturellement ce sont les circonstances qui détermi-

nent l'emploi de l'une ou l'autre combinaison : la seconde est plus pratique quand il s'agit d'obtenir des fonds nouveaux par exemple des banques, ou de passer des ententes avec des établissements similaires. Comme la création des actions à vote plural peut avoir des buts très divers, il s'en suit forcément que l'attribution de ces sortes d'actions ne doit pas être trop strictement réglementée. Cette latitude laissée au Conseil peut être bonne ou mauvaise, selon que le Conseil mettra au premier plan les intérêts sociaux ou les siens propres. Les tribunaux pourraient en cette matière avoir un grand rôle à jouer, mais en général, ils sont trop timides et trop attachés au texte des lois et au principe que tout ce qui n'est pas défendu par la loi, est permis. Il paraît intéressant de signaler que certaines législations étrangères reconnaissent aux actionnaires anciens un droit de souscription aux actions nouvelles (art. 282 du Code de Commerce allemand ; — art. 141 Projet du Code de Commerce Hongrois). Il n'y a pas de dispositions analogues dans nos lois.

A qui les actions à droit de vote privilégié peuvent être attribuées, nous venons de le voir. De quelle réglementation peuvent-elles être l'objet ? Peut-on les affecter de n'importe quelles modalités ? Ou bien, au contraire, par cela même qu'elles sont des actions gardent-elles nécessairement certaines caractéristiques de ce titre ? En pratique, les différences entre les actions à vote plural et les actions ordinaires sont plus ou moins nombreuses, selon les sociétés. Par exemple, pour la Société Générale « les actions à droit de vote privilégié ne se différencient des actions anciennes que sur deux points : elles disposeraient de cinq fois plus de voix que les

autres actions, ce qui, étant donnée leur nombre, aboutirait à leur accorder au maximum le tiers des voix pouvant appartenir à l'ensemble des actions et elles ne pourraient être transmises qu'avec l'agrément du Conseil ». (Société Générale, Assemblée Extraordinaire, Rapport du Conseil d'Administration, Information Financière, 11 mai 1927). Pour la Société Kulmann, ces deux catégories d'actions se différencient : 1° par leur valeur nominale, 2° par la forme des titres, 3° par leur droit de vote dans les assemblées générales, 4° par leurs droits dans les répartitions de bénéfices (Kuhlmann, Assemblée Extraordinaire, 2<sup>e</sup> résolution, La Vie Financière, 9 septembre 1926).

Il n'y a pas lieu de revenir sur le droit de vote privilégié de ces sortes de titres, nous en avons déjà longuement traité et c'est leur caractéristique propre. Il n'y a pas lieu davantage de se préoccuper de nouveau de la valeur nominale des diverses catégories d'actions. Nous en avons dit ce qu'il fallait. Ce qui doit retenir notre attention, c'est la question de leur forme, et surtout de leur cessibilité. Il est d'évidence que, de par les buts même qui sont visés, les actions à vote plural ne peuvent être émises que sous la forme nominative et doivent demeurer sous cette forme. C'est la règle qui a été adoptée et qui ne pouvait pas ne pas l'être par toutes les sociétés qui ont créé de ces espèces de titres. On doit pouvoir à tout moment s'assurer, même si une déchéance ne doit pas s'en suivre, que les conditions qui ont fait accorder le privilège de vote, existent toujours. « Les titres d'actions ordinaires entièrement libérées sont nominatifs ou au porteur, au gré de l'actionnaire. Les titres d'actions de priorité spéciale sont obligatoirement no-

minatifs et la nature de l'action doit être indiquée sur les certificats. » (Union Commerciale Indo-Chinoise et Africaine, Assemblée Générale Extraordinaire, du 29 août 1925, 3<sup>e</sup> résolution, art. 11). « Les titres des actionnaires à vote simple sont nominatifs ou au porteur, au choix des actionnaires. Les titres des actions à vote plural sont obligatoirement nominatifs. » (Kuhlmann, 2<sup>e</sup> résolution, art. 6. La Vie Financière, 9 septembre 1926). « Les actions A sont toujours nominatives, même après leur entière libération. Les actions B entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix des actionnaires. » (Société Générale, Assemblée Extraordinaire, 4<sup>e</sup> résolution, art. 11. L'Information Financière, 11 mai 1927). Sur ce point, l'uniformité de fond est absolue, les formules seules varient un peu. En Allemagne, au contraire, les actions à droit de vote privilégié sont émises la plupart du temps sous la forme au porteur. Il n'existe alors aucune garantie pour qu'elles ne passent pas entre les mains étrangères surtout lorsque le Consortium qui les a absorbées, est sous le contrôle ou la domination d'un établissement financier. Cette règle de la nominativité des actions privilégiées est donc une nécessité absolue, mais elle constitue aussi un avantage. Les porteurs de ces actions seront connus ou du moins peuvent l'être et la confiance que l'on peut avoir dans ce groupe s'identifiera à la confiance que les actionnaires auront pour les administrateurs. Les actionnaires, s'ils savent que tel groupe financier, telle banque contrôle une affaire, donneront plus facilement leur confiance, car ils auront la caution morale de cet établissement ou de cette puissance financière. Dans cet ordre d'idées peut-on demander à la publicité de révéler au public le nom des

porteurs d'actions « P » ? Il n'est pas douteux, que le fait de se savoir connu, conférerait au groupe un sens de la responsabilité qu'il serait inutile de chercher dans les majorités actuelles. (Voir plus loin et dans ce sens l'étude du projet italien de réglementation des actions privilégiés). M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental, se montre très partisan d'une mesure de ce genre. L'art. 2 de son contre-projet prescrit la communication à tous les actionnaires de la liste des porteurs d'actions à droit de vote privilégié dans la quinzaine qui précède l'assemblée générale.

Le point délicat maintenant est de déterminer les restrictions qui peuvent être apportées à la cessibilité de ces sortes d'actions. Il est clair, en effet, que l'on ne peut maintenir les résultats escomptés de la création des actions A que si leur transmission peut être contrôlée et réglementée. Il est d'abord certain que la cessibilité ne saurait être supprimée, car elle est de l'essence de l'action. M. Wahl soutient même, avec raison, semble-t-il que c'est là le caractère distinctif de l'action. « D'après l'opinion la plus répandue aujourd'hui de ce que les Sociétés de personnes reposent sur une confiance personnelle, il résulte que la part d'intérêt est de droit cessible, avec le consentement seulement des coassociés. De ce que les sociétés de capitaux ne reposent pas sur cette confiance, il résulte que l'action est cessible librement, Donc, la différence entre la part d'intérêt et l'action, est que la première n'est pas et que la seconde est, au contraire, cessible librement. Si la cession est libre, il y a action, quelles que soient les formes de la cession. Réciproquement, un droit qui est incessible sans le consentement du coassocié, est une part d'intérêt, alors même

qu'il est représenté par un titre nominatif. » (Précis N 486, p. 160). Que l'action soit cessible, cela résulte des articles 35 et 36 du Code de Commerce, et que cette cessibilité ne puisse être supprimée, cela résulte de très nombreuses décisions de justice. (Cassation, 2 août, 1886. Sirey 1897. T. I. 329 ; 16 novembre 1904, Sirey 1906, T. I. 49 ; Tribunal Commerce de la Seine, 1903, Journal des Sociétés 1904, p. 228, etc...) Cette solution ne paraît plus douteuse depuis la loi du 7 mars 1925 sur les sociétés à responsabilité limitée. Cette loi a pris un moyen terme, entre le droit des sociétés par intérêt et celui des sociétés par actions en ce qui concerne la faculté de céder les parts sociales. Un associé peut librement céder ses parts à un autre associé. Mais lorsque la cession est consentie à une personne étrangère à la société, elle exige une autorisation donnée par la majorité des associés représentant au moins les 3/4 du capital social (art. 22). Cette disposition a un caractère impératif : les statuts ne peuvent y déroger. (Lacour, Précis de Droit Commercial, N 173, p. 94, Dalloz 1926).

Mais si la cessibilité des actions à vote plural ne peut être supprimée, elle peut être limitée. Et cela de bien des façons ; nous n'indiquerons que les plus courantes. Il serait licite, par exemple, de décider que ces actions ne pourraient être cédées qu'à des porteurs d'actions de même type. On pourrait aussi instituer un droit de préemption en faveur du Conseil d'Administration à la condition que le prix offert soit normal. (Cassation, 14 mai 1895, Sirey 1899, T. I. 513. Cassation 2 juin 1924, Journal des Sociétés 1925, p. 83). Les restrictions à la cessibilité peuvent s'étendre même au cas de donation et de suc-

cession. Même alors il peut être stipulé que l'agrément du Conseil sera nécessaire, étant toujours entendu que le Conseil se portera acquéreur, ou en procurera un au prix véritable. Mais le mieux est pour élucider tout à fait ce point délicat de donner des exemples, pris dans la réalité : « La transmission des actions A est soumise aux restrictions suivantes : toute cession ou toute mutation des actions A à titre gratuit ou onéreux, volontaire ou forcée, entre vifs ou par décès, même entre propriétaires de ces actions, ne devient définitive qu'après agrément du Conseil d'Administration ; celui-ci n'a pas à faire connaître les motifs de sa décision. A cet effet, la cession projetée ou la mutation doit être notifiée par lettre recommandée au Président du Conseil d'Administration, accompagnée du certificat d'inscription des actions à transmettre et, s'il y a lieu, des pièces justificatives de la cession ou mutation, avec indication des noms, prénoms, domicile et nationalité du titulaire proposé. Si le Conseil refuse d'agréer le transfert, il doit dans le délai de deux mois de la réception de la notification, procurer un acquéreur de son choix. Le prix payé par cet acquéreur est égal à la moyenne du comptant (ex. cps.) à la Bourse de Paris pendant les 15 jours précédant le jour de la réception de la notification. Si le cours des actions A n'a pas été coté pendant ces 15 jours, le prix s'établira d'après le cours des actions A dans les mêmes conditions. Si le Conseil n'a pas fourni d'acquéreur dans le délai de deux mois ci-dessus prévu, le bénéficiaire de la cession ou de la mutation, est définitivement propriétaire des actions ; le transfert est effectué à son nom. Au cas de refus d'agrément, le transfert au nom de l'acquéreur procuré par le Conseil est effectué sur les seules signatu-

res d'un délégué du Conseil et du cessionnaire sans qu'il soit besoin de celle du cédant, par les soins du Conseil 8 jours au plus tard après la régularisation du transfert. » (Société Générale, Assemblée Extraordinaire, 4<sup>e</sup> résolution, art. 12, Information Financière, 11 mai 1927).

Cette résolution donna lieu à un échange d'observations entre un actionnaire et le Président. « Lorsqu'il s'agit de la transmission des actions A entre vifs ou par décès, dit l'actionnaire, je trouve draconien qu'on ne puisse pas disposer de l'action qu'on a achetée pour la léguer à sa femme où à son fils et que le Conseil d'Administration puisse décider que l'action ne pourra rester dans la famille. S'il y a un danger de cession à un étranger, il faut rédiger évidemment un article qui permette d'empêcher cette cession. Dans tous les cas ce que je voudrais, c'est qu'après la création de ces nouvelles actions, il me soit permis, je le répète, de les transmettre aux miens directement. » (Applaudissements).

Voici la réponse du Président : « J'avoue que la question m'a un peu troublé. Il est bien évident que nous n'empêcherons jamais les enfants d'hériter des titres de leur père, à moins qu'il n'y ait des raisons formidables que les jurisconsultes ou les gens qui rédigent des textes doivent toujours prévoir ». Mais l'article ne fut pas modifié : il est extrêmement complet et figure dans un grand nombre de statuts, mais il est permis de penser qu'il est draconien selon le mot de l'actionnaire précité.

L'Union Commerciale Indo-Chinoise et Africaine s'est au contraire montrée fort libérale. « La cession d'actions de priorité ne pourra valablement être effectuée vis-à-vis de la société qu'aux seuls Français ou

protégés français déjà propriétaires d'actions de priorité spéciale, ou à défaut ayant déjà été agréés par le Conseil d'Administration. Toutefois cette restriction ne s'appliquera pas aux transmissions par décès au profit d'héritiers au degré succésible, de nationalité française ou protégés Français. En cas de transmission à une ou plusieurs personnes ne remplissant pas ces conditions, les actions de priorité ainsi transmises seront mises en vente conformément à l'article 10 ». (Article 12). Voici l'article 10 auquel il est renvoyé : « en cas de mise en vente d'actions de priorité spéciale, seuls seront admis à se porter acquéreurs les Français ou protégés français déjà propriétaires d'actions de cette catégorie et ceux admis par le Conseil d'Administration à prendre part à l'adjudication. » Les statuts de la Société Générale et ceux de l'Union Commerciale Indo-Chinoise et Africaine représentent deux systèmes extrêmes qui suffisent à montrer jusqu'où peuvent aller les restrictions à la cessibilité et aussi jusqu'où il est sage de les faire aller. En somme, il ne faut pas que, d'une manière directe ou indirecte, détournée, les actions à vote plural deviennent indisponibles. Pour le surplus, c'est une question de tact et d'opportunité. M. Ch. Laurent suggère de supprimer le privilège de vote en cas de mutation de ces actions, soit entre vifs, soit par décès, à moins que le cessionnaire ou l'héritier ne soit lui-même titulaire d'actions jouissant du même avantage. (L'Economie Nouvelle, 13 septembre 1921).

Quand le Conseil d'Administration refuse d'agréer le transfert, nous avons vu, qu'il doit procurer un acquéreur de son choix, et fixer le prix de l'action. Sur ce point, les modalités diffèrent, surtout quant au prix de

l'action en cas d'exercice du droit de préemption. C'est ainsi que le prix fixé par la « Société des Forces Motrices de l'Ariège » sera au plus égal au cours moyen, diminué de 5 % de l'action « O » déterminé par la Chambre Syndicale des Agents de Change, dans le trimestre qui précèdera la demande de cession. La « Compagnie du Gaz de Mulhouse » a pris une mesure intéressante en fixant que le prix de l'action rachetée sera au plus égal aux taux d'émission tant que trois exercices ne seront pas écoulés. Passé ce délai, le prix sera égal au montant de la capitalisation à 6 % de la moyenne des trois dividendes bruts (intérêt statutaire et dividende réunis), distribués à cette catégorie d'actions pendant les trois derniers exercices sans pouvoir être inférieur à 500 francs. Citons encore l'exemple des « Forges et Chantiers de la Méditerranée ». Le prix de l'action en cas d'exercice du droit de préemption sera au plus égal à la somme qui, comparée au prix d'émission des actions « P » sera dans le même rapport que le prix des actions « O » à toute époque, comparé au prix des mêmes actions « O » lors de l'émission des actions « P ». Le prix des actions « O » sera le cours moyen de 15 Bourses ayant précédé l'ouverture de l'émission et la demande de cession. « La Compagnie Algérienne » a adopté une mesure analogue, qui se justifie pleinement, car elle fournit, sans le moyen un peu arbitraire du taux de capitalisation, la valeur exacte de l'action « P » au moment de la cession. Ceci disparaît lorsqu'on stipule le taux égal au taux des avances de la Banque au moment du rachat. Il arrive quelquefois que l'Assemblée ordinaire soit appelée à indiquer chaque année le prix de rachat à défaut de quotation. (Société des Produits

Azotés). D'autres fois le prix sera fixé soit au prix d'émission, (Société Centrale de Dynamite) soit légèrement au-dessus. C'est ainsi que les actions « P » des « Etablissements Hutchinson » émises à 300 francs ne pourront jamais être rachetées à un prix supérieur à 350 francs. Quoiqu'il en soit, les modalités de cession, ainsi que le prix de l'action en cas d'exercice du droit de préemption doivent toujours être stipulées nettement dans les statuts. Notons cependant que certaines sociétés, telles que « La Société Bourguignonne de Transport d'Energie », la « Société Anonyme des Mines de la Bouble » n'ont spécifié aucune indication concernant la cession.

Certaines sociétés ont enfin prévu dans leurs statuts révisés, deux éventualités : une intervention législative, réglementant l'émission des actions à vote plural et la suppression de ces sortes d'actions, non point par la loi, mais par une modification de volonté des sociétés elles-mêmes. Pour ce qui est de la première éventualité, on a essayé d'y parer d'avance, et de maintenir la situation de privilège des actions à vote plural, tout en se plaçant, bien entendu, dans les cadres des textes qui pourraient être votés. Exemple : « La Société Générale » « au cas où par suite de modifications législatives, le capital de 50 millions représenté par des actions à droit de vote privilégié ne suffirait pas pour assurer le privilège de vote ci-après prévu sans qu'il soit possible de bénéficier d'aucune disposition permettant d'éviter ou de reculer l'application de la loi, le Conseil est autorisé à augmenter le montant de l'émission des actions « A » jusqu'à concurrence du chiffre maximum fixé par la loi, cette augmentation pouvant entraîner une augmentation correspondante du capital social au-delà de 750 millions

de francs. » (Société Générale. Assemblée Extraordinaire, 4<sup>e</sup> résolution. L'Information Financière, 11 mai 1927). Il convient de rappeler que dans les dispositions, votées à cette assemblée, l'ensemble des actions à vote plural, ne possède que le tiers des voix de l'ensemble du capital ordinaire. Mais il convient aussi de retenir que les prescriptions légales, qui pourraient advenir, seraient sans doute tournées par les sociétés.

Pour ce qui est de la suppression des actions à vote plural par décision des sociétés et non par la loi, l'on est d'accord pour penser qu'elle ne pourrait se faire que dans les formes où s'est faite l'émission : assemblée extraordinaire et assemblée spéciale. « Chaque fois que l'assemblée générale des actionnaires est convoquée pour statuer sur des projets de modifications quelconques des droits attachés à une catégorie d'actions, les règles et formalités prescrites pour les assemblées extraordinaires doivent être observées. Les actionnaires de toutes catégories prennent part au vote, sans distinction, conformément aux statuts ». (Art. 47). Si le projet est voté par l'Assemblée Générale, il est ensuite soumis à la ratification d'une assemblée spéciale de la catégorie d'actionnaires dont il s'agit de modifier les droits (art. 48). Les règles prescrites pour les assemblées générales extraordinaires seront observées pour les assemblées spéciales visées à l'article précédent. Tous les actionnaires de la catégorie convoquée pourront prendre part à l'assemblée spéciale. Cette assemblée spéciale doit, pour délibérer valablement, réunir au moins la portion de capital que représentent les actions dont il s'agit, déterminée par les paragraphes 2, 3 et 4 de l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867, art. 49). (Union Commerciale Indo-Chinoise

et Africaine. Assemblée générale extraordinaire du 29 mai 1925, 3<sup>e</sup> résolution). On peut dire que ces articles très bien rédigés, résument le droit commun de la procédure de suppression des actions à vote plural. Dans les statuts révisés de la Société Générale, il est stipulé que « le Conseil d'administration est autorisé, s'il le juge utile, et à condition que cette mesure porte sur la totalité des actions A, à supprimer les droits de vote spéciaux afférant à ces actions A, ainsi que toutes les règles spéciales les concernant prévues à la quatrième résolution. Le conseil devrait alors faire fixer, sur sa proposition, par le vote d'une assemblée générale ordinaire, la date à laquelle cette assimilation sera réalisée. Au cas où cette suppression serait opérée, les modifications statutaires concernant le régime spécial des actions A seraient annulées de plein droit. » (Société Générale. Assemblée Extraordinaire, 1<sup>re</sup> résolution. Information Financière du 11 mai).

Ainsi s'achève la première partie de cette étude : On y a établi que les actions à vote plural étaient, en principe, licites, mais qu'elles nécessitaient toute une procédure d'émission et que leur statut n'était pas absolument libre. Le régime de ces sortes d'actions n'a rien de légal ; il a été élaboré par la doctrine et la pratique ; de telle sorte que s'il présente des lignes d'ensemble, les particularités n'y manquent pas. Convient-il de s'en tenir à ce système de liberté, mitigée seulement par les principes généraux de notre droit et le contrôle possible des Tribunaux ? Convient-il au contraire que le Parlement se préoccupe de cette institution dont la fortune a été foudroyante ? Et dans ce cas, sera-ce pour la régler ? Sera-ce pour la supprimer ? Telles sont les questions que nous devons maintenant aborder.

## *DEUXIÈME PARTIE*

---

### **Réformes proposées et suggestions personnelles**

---

#### **CHAPITRE I**

---

##### **Les réformes proposées**

---

Le statu quo a certes des partisans nombreux : mais ils évitent de se montrer et d'attirer l'attention. Nous ne connaissons pas d'ouvrages, ni même d'articles de revue ou de journaux qui fassent l'apologie du système actuel. Il est très souple et prête aux combinaisons les plus diverses. Et c'est un avantage, car il a ainsi plus de possibilités pour s'adapter aux circonstances. Mais il prête aux plus graves abus et la lutte n'est plus qu'entre ceux qui veulent supprimer l'institution et ceux qui veulent simplement la réglementer. Nous exposerons d'abord la thèse de la suppression. Elle a été soutenue dans d'innombrables articles de presse et aussi dans deux propositions au Parlement, l'une à la Chambre, l'autre au Sénat.

Voici d'abord la proposition qui a été déposée à la Chambre et qui d'ailleurs est la première en date. Elle est due à l'initiative de MM. Lesaché, Paul Bastid, Camuset, Chabrun, Charlot, Delthil, Lafargue, Lamoureux, Palmade, Emile Vincent, Ternois. L'exposé des motifs débute ainsi : « Des débats qui ont eu lieu à la Chambre

dans la dernière législature et des procès retentissants qui ont ému l'opinion publique, ont appelé l'attention sur l'emploi réellement abusif qui est fait depuis quelques années des actions à vote plural dans un nombre croissant de sociétés par actions. Aussi semble-t-il nécessaire de modifier notre législation pour protéger l'épargne et aussi pour *démocratiser*, s'il est permis d'employer cette expression, nos sociétés financières et industrielles. Elles ont une tendance marquée à se centraliser de plus en plus dans les mains d'une puissante oligarchie, qui pourrait à un moment donné exercer une influence très grave sur la marche des affaires publiques ». Ce thème a été développé dans maints articles de journaux. Nous voyons maintenant un petit nombre d'hommes présider à la gestion des sociétés les plus diverses. Nous savons tous que l'universelle compétence qui leur est attribuée de la sorte n'est qu'une fiction et que leur mandat leur est conféré bien plus dans leur intérêt personnel que dans celui des actionnaires ». (Les actions à vote plural. La Feuille du Jour 16 mai 1928) « Si la société anonyme a eu, comme le déclarait M. C. Homberg dans son livre « Le Financier dans la Cité », un caractère démocratique parce qu'elle permettait le morcellement de la propriété commerciale, industrielle, minière, etc., elle est certainement en train de le perdre et d'évoluer de plus en plus au bénéfice d'une caste. Jusqu'ici on avait agi avec quelque pudeur : maintenant les maîtres présents des entreprises n'y mettent plus de forme ». (Une nouvelle Féodalité. Armand Nau, 9 mars 1928). On sait que M. le professeur Truchy ne fait pas grand cas de ce genre de considérations : néanmoins il déclare que « s'il ne faut pas mettre au passif de l'action à vote plural le fait

qu'elle facilite la direction des affaires économiques par une oligarchie, le péril est cependant que cette oligarchie tend à devenir héréditaire. Avec la transmission héréditaire des actions, celle des qualités personnelles ne se fait pas. Le risque est que des pouvoirs attachés aux actions à vote plural se trouvent un jour entre des mains peu capables de les exercer. Il est vrai que ce risque existe dans les actions ordinaires mais moins grand, puisque l'action ordinaire ne donne pas cette concentration de pouvoirs que donne l'action à vote plural. Le danger est à longue échéance, mais il ne faut pas le sous-estimer. On ne voit pas bien d'ailleurs quel procédé légal pourrait le prévenir. Ayons confiance, pour l'écartier dans les forces de renouvellement qui sans cesse animent et rajeunissent, poussées par la nécessité économique, le monde des affaires » (Truchy, *Le Capital* 27 juin 1928). L'éminent professeur est plus optimiste que l'actionnaire de la Société l'Air Liquide, qui au cours de l'assemblée Extraordinaire de cette société (20 février 1928) disait : « Les actions à vote plural entraînent forcément la gérontocratie et l'hérédité des sièges d'administrateurs qu'elles interdisent par cela même aux jeunes collaborateurs, ce qui n'est pas intéressant pour les actionnaires en général... ne faites pas le jeu des démolisseurs de société en laissant par une négligence absolument impardonnable se créer aujourd'hui une caste d'administrateurs qui dès aujourd'hui, deviendront irresponsables et dès demain seront certainement incapables, puisque leurs fonctions seront héréditaires. Les techniciens les plus énergiques se trouveront ainsi exclus de ces sortes de commandement, et vous les verrez ainsi se tourner vers la révolution sociale en voyant au-dessus d'eux une

féodalité absolument intangible s'adjuger tous les bénéfices de la production ». Y a-t-il une si grosse innovation par rapport à ce qui se passait avant la pratique du vote plural ? Tout le monde sait comment, pratiquement fonctionne une société anonyme, comment son Conseil se recrute, par cooptation. L'assemblée générale est seulement appelée à ratifier le choix fait par les administrateurs : cela ne sera bien souvent qu'une simple formalité. Il ne faut point exagérer de part et d'autre : dès maintenant les Conseils d'Administration sont fort loin de ne compter que des personnalités compétentes et de valeur. Beaucoup y entrent par la force de l'argent, par relations, par mariage. Mais les Conseils, qui ont intérêt pécuniairement et mondainement à la prospérité des affaires sociales savent s'agréger les valeurs et les compétences qui se montrent et sont susceptibles de donner un essor nouveau aux affaires qu'ils dirigent. On pourrait citer bien des exemples récents : que d'anciens fonctionnaires des Ministères des Finances, du Commerce et des Affaires Etrangères donnent leur démission et reçoivent des sièges d'administrateur, grassement rétribués, dans de puissantes sociétés ! On sait même que le Parlement s'est ému de ces pratiques qui présentent en effet de graves inconvénients : complaisances des fonctionnaires en activité vis-à-vis des Sociétés dans lesquelles ils espèrent bientôt rentrer, camaraderie de ces fonctionnaires promus administrateurs et de ceux qui demeurent au service de l'Etat, accroissement des possibilités de fraudes fiscales, etc, etc... On l'a dit depuis longtemps : des chefs incompetents n'empêchent pas une affaire de prospérer, s'ils ont l'intelligence de s'entourer de compétences et de s'en remettre à elles. C'est déjà souvent le

cas aujourd'hui. Il n'en reste pas moins qu'il y a un certain scandale à voir des places lucratives monopolisées par des incapables grâce à un procédé qui permet de rendre effectif l'adage : les affaires, c'est l'argent des autres...

Il semble que lorsque les actionnaires autorisent le Conseil à émettre des actions à vote plural, quand en somme ils abdiquent tout pouvoir entre ses mains, c'est que reconnaissant sa bonne gestion ils lui font confiance dans l'avenir. Cette confiance ils la donnent au Conseil actuel et seulement eu égard aux qualités et à l'autorité de ses membres. En général les membres du Conseil présentent eux-mêmes leurs successeurs qui doivent néanmoins recevoir l'investiture des actionnaires, qui sont libres de la refuser. Avec le système des actions à vote plural, l'approbation des actionnaires devient inutile et le Conseil se nomme lui-même ses successeurs. Pour éviter cette transmission héréditaire des fonctions il a été proposé de limiter la durée des actions à vote plural.

M. Ch. Laurent (Economie Nouvelle, Septembre 1921) propose qu'en aucun cas ce privilège ne puisse durer plus de 25 ans, par exemple. Une limite extrême, dit-il, paraît souhaitable pour éviter que l'ancien fondateur d'une société, peut-être retiré depuis longtemps de l'activité des affaires et devenu incapable de lui imprimer une impulsion éclairée, ne puisse indéfiniment imposer sa volonté et paralyser peut-être ceux qui l'ont remplacé. Cette disposition peut paraître même opportune pour le privilège de vote accordé, non à certaines personnes, mais à une émission d'actions. Quel que soit le service rendu à la société, par leurs souscripteurs il ne saurait justifier la perpétuité d'un avantage aussi

considérable. M. A. Pottier combat cette idée. Pour lui, fixer d'avance une période à l'expiration précise de laquelle la loi cessera d'avoir effet est à tous points de vue mauvais. Qui peut dire maintenant et même seulement envisager quelle sera, à cette date, la situation économique de la France. Reconnaissons cependant que, à l'expiration du terme proposé par M. Ch. Laurent, l'expérience plus complète du jeu des actions à vote plural aura été faite. Durant cette période, on en aura mieux vu les avantages et les inconvénients. Et on pourra alors juger s'il convient de maintenir les actions à vote plural, de les supprimer ou de les régler. Ces réflexions contiennent certes une part de vérité. Mais n'oublions pas que les actions à vote plural sont créées pour répondre à un but précis ou du moins c'est l'argument qu'a fait valoir le Conseil. Tantôt c'est pour se défendre contre l'emprise étrangère, tantôt c'est pour lutter victorieusement contre un groupe hostile à l'intérêt de la société, tantôt c'est pour rémunérer certains concours en période critique. C'est, quand elle est prise, une mesure d'urgence que rien ne peut remplacer. On peut aisément concevoir que ces pouvoirs anormaux conférés au Conseil en période de crise lui soient retirés quand le danger est écarté. Le Gouvernement, en certaines circonstances graves, a le droit de prendre certaines mesures, sans l'assentiment des Chambres, quitte à les faire ratifier par elles, plus tard. De nombreuses sociétés du reste prévoient qu'à toute époque qu'il jugera opportune, le Conseil proposera à l'assemblée extraordinaire l'assimilation complète des actions B aux actions A. (Compagnie de charbons et briquettes de Nanzy et de l'Ouest, Société Foncière Lyonnaise, Société Lyon-

naise de dépôts). La Banque Nationale de Crédit prévoit que le rachat sera possible à toute époque par décision du Conseil et l'assimilation aux actions ordinaires par décision d'une assemblée. D'autres Sociétés ont décidé que le rachat aura lieu par décision d'une assemblée, mais seulement à partir du premier janvier 1950. (Société Lyonnaise des Eaux et de l'Eclairage, Union d'Electricité.) La Compagnie Electrique de la Loire et du Centre donne faculté pour le Conseil de racheter ses actions au moyen des bénéfices ou réserves du 1<sup>er</sup> janvier 1932 au 31 décembre 1945. Signalons l'exemple intéressant de la Compagnie des Mines de Bor, qui donne la limite du 30 juin 1935 au privilège de vote : une décision contraire d'une assemblée, à cette époque, peut décider la suppression. Une seule société, à notre connaissance, supprime expressément le privilège de vote à date fixe, c'est celle des Phosphates de Gafsa, qui assimile obligatoirement les actions nouvelles aux anciennes le 1<sup>er</sup> juillet 1931.

M. Decugis est très partisan de la limitation de durée du privilège de vote. Au bout de 10 ou 15 ans, assimilation obligatoire des actions à vote plural aux actions ordinaires. On peut voir dans une disposition semblable la suppression à terme de toutes les actions à droit de vote privilégié. Elles ont été créées pour parer à un danger passager, elles ont été créées dans une période d'incertitude économique : le calme revenu, elles doivent disparaître à jamais. Si le Conseil veut conserver la majorité, il devra, avant l'extinction du privilège, acheter des actions ordinaires en Bourse, ce qui contribuera à faire hausser d'une façon factice le cours de ces titres. On peut considérer toutefois, que rien n'empêchera le Conseil d'émettre de nouvelles actions privilégiées, si le

besoin s'en fait sentir. Rien ne sera plus facile alors, le Conseil étant le maître absolu, de procéder à une nouvelle émission avant que les actions à vote plural, actuellement en sa possession, n'aient, de par le terme prévu, perdu leurs privilèges. Ce serait alors rendre inopérante la mesure proposée. Si l'on admet qu'il peut être utile par le moyen d'actions à vote plural de conférer des pouvoirs anormaux au Conseil, il faut lui donner les moyens d'en émettre dans ces circonstances exceptionnelles seulement et non pas d'en assurer la permanence. Déclarer par exemple, qu'au bout de 10 ans la suppression sera de droit, mais que si le danger existant au moment de leur création subsiste, si la situation générale est la même, il y aurait possibilité pour le Conseil d'en proroger la durée. C'est possible, mais sous quelles conditions autoriser cette prorogation ? Convient-il d'exiger le vote de tous les actionnaires, le privilège ne jouant pas ? Rien n'empêchera alors le groupe hostile qui par suite de l'émission d'actions à vote plural n'a pu se rendre maître de l'affaire, il y a dix ans, de réussir aujourd'hui.

M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental, définit les actions à droit de vote privilégié : «celles qui dans les assemblées générales d'actionnaires donnent temporairement à leurs souscripteurs un droit de vote supérieur à celui des autres actions». D'autre part, il limite dans le temps, l'effet des dispositions prévues. Qu'est-ce à dire, sinon, que sauf prorogation de la loi, les actions à vote privilégié seront alors supprimées. C'est au législateur qu'il appartiendra alors de dire s'il convient de généraliser l'institution, de la rendre définitive ou de l'interdire à jamais.

Reconnaissons que la perpétuité du privilège, atta-

ché à une catégories d'actions ne constitue véritablement un inconvénient que lorsque ces titres sont détenus par une personnalité « physique » dont les facultés peuvent baisser ou les héritiers ne pas présenter les qualités voulues pour la gestion d'une affaire. Le problème est tout différent lorsqu'ils sont détenus par un être « social », une société métallurgique, une Banque, par exemple. Le contrôle devient alors beaucoup plus impersonnel et se transforme plutôt en un patronage qui, on doit en convenir, peut être avantageux pour la société.

Peut-on concevoir que le privilège de vote cesse de plein droit à la mort de l'administrateur possesseur d'actions à droit de vote plural ? Le Conseil rachèterait ses titres qui seraient alors remis à son successeur. Comment ce dernier serait-il nommé ? Il semble bien que le privilège ne devrait pas jouer pour son élection. Les actionnaires ordinaires auraient ainsi le moyen de faire nommer un de leurs représentants. On pourrait aussi supprimer définitivement les actions à vote plural lors de la mort de leur titulaire. Ce procédé aurait l'avantage d'être progressif et de permettre au conseil de consolider lentement mais sûrement sa position.

Toutes solutions basées sur la réglementation de la durée des actions à vote plural, solutions dont certaines peuvent paraître séduisantes à première vue, ne nous semblent pas susceptibles d'une réalisation pratique, acceptable. Nous ne croyons pas qu'il faille chercher dans cette voie, un remède au danger que peut constituer l'hérédité des fonctions.

M. Lesaché et ses collègues retracent ensuite l'histoire des actions à vote plural et donnent des exem-

plés des abus auxquels elles ont donné lieu. (Banque Industrielle de Chine, Entreprise Meunière Baumann-Vilgrain). Puis ils concèdent que le vote plural doit être condamné. Il permettrait, dans peu d'années, à quelques groupements financiers, de se rendre maîtres des principaux éléments de production et de commerce : le pays serait asservi à leur puissance, et dans toutes les grosses affaires, les actionnaires dont les capitaux sont engagés, seraient à la merci du groupe directeur.

Les partisans de la suppression du vote plural ont alors cherché d'autres moyens de défense pour nos sociétés. On a, par exemple, proposé d'interdire aux actionnaires étrangers d'exercer leur droit de vote dans les assemblées générales à moins qu'ils n'aient obtenu un satisfecit du ministre des Affaires Etrangères. M. Bokanowski a mis en lumière le danger de semblables mesures : « Ce qui m'inquiète surtout, a-t-il dit, c'est que le lendemain du jour où nous aurons pris une pareille disposition, les pays étrangers en adopteront une semblable à notre égard, par représailles. Or, elles sont nombreuses les sociétés à l'étranger qui sont dirigées par des français ou qui comprennent des capitaux français. Comment dans ces conditions risquer de telles aventures ! »

Dans le même ordre d'idées, on a proposé la création d'actions de contrôle, sans valeur nominale, mises momentanément à la disposition des Conseils d'administration. Cette combinaison aurait l'avantage de ne pas bouleverser la constitution financière des sociétés en ne touchant nullement au fonds social. Les actionnaires français, prétend l'auteur de l'article, souscriraient volontiers à cette dérogation aux principes en cours, sachant que

les conseils d'administration de nos grandes sociétés sont parfaitement dignes de détenir au mieux de l'intérêt commun le contrôle de l'entreprise. Cette opinion est discutable, nous ne pensons pas que les actions de contrôle soient acceptées plus facilement que les actions de priorité, tout au contraire. Notons cependant que cette idée a été réalisée en Allemagne, sous forme d'actions non libérées : ce sont les actions de vote « Werwaltungsaktien » qui à l'heure actuelle ont été pour la plupart soit remboursées, soit remises en circulation.

Aucune solution vraiment pratique et acceptable n'a été encore suggérée pour remplacer les actions à vote plural. Leur suppression n'est-elle pas cependant une solution trop radicale ?

M. Lesaché et ses collègues ne le pensent pas et ils s'attachent à montrer que les raisons invoquées en faveur de ces sortes d'actions ne sont pas décisives. Quelles sont-elles ? Avant tout l'on a fait état de l'intérêt national. « Estimant, à tort ou à raison, que les actions des sociétés françaises n'ont pas bénéficié, parallèlement à la dépréciation du franc d'une hausse correspondant à la valeur de l'actif social, des particuliers ou des groupes étrangers ont effectué des achats massifs de titres français : ces achats ont pris parfois une telle ampleur que certaines sociétés ont pu craindre que la direction ou le contrôle de leur entreprise n'échappât aux actionnaires français. Nous avons, en ce qui nous concerne et grâce sans doute à la forme nominative de nos titres, évité jusqu'ici ce danger ; mais il peut surgir demain et nous estimons qu'il faut être prêt à y parer. (Société Générale, Assemblée Extraordinaire, Rapport du Conseil d'Administration. Information Financière, 11 mai 1927). Cer-

tains actionnaires n'en parurent pas convaincus et l'un d'eux s'exprima ainsi : « Sous prétexte d'éviter une emprise étrangère qui pourrait se produire en raison du change défavorable de notre monnaie, il existe parmi les sociétés anonymes une véritable épidémie de création d'actions privilégiées dites à vote plural. Notre Conseil d'Administration nous demande de voter cette création sans nous apporter de faits nouveaux et sans tenir compte du mouvement général de protestation qui s'est affirmé partout contre ces actions privilégiées. *Cette mainmise de l'étranger sur les Sociétés françaises, dont on parle si souvent, n'a été justifiée nulle part : aucun conseil d'administration n'a apporté aucun fait précis : partout on reste dans le vague...* Quand on parle de l'emprise étrangère, c'est de l'Allemagne qu'il s'agit. Si cette puissance devait réaliser tous les achats qu'on lui prête généreusement, tout l'or du monde n'y suffirait pas... ». Et le dit actionnaire expliqua comment procèdent les Allemands pour acquérir le contrôle d'une affaire. Avant la guerre, la finance allemande contrôlait la Banca Commerciale d'Italia avec à peine le 1/5 des titres. Pour assurer la discipline de leur minorité, les Allemands s'arrangent pour que tous les titres qu'ils possèdent soient bloqués de préférence entre les mains d'une banque... Le président fit la réponse suivante : Je vous dirai tout d'abord que vous avez fait au pays étranger que vous avez nommé, plusieurs fois un grand honneur en supposant qu'il était le seul capable de troubler la tranquillité des sociétés anonymes en France. Il n'en est rien. Il peut y avoir *en France même, des groupements hostiles à vos intérêts* et des groupements que nous avons le plus grand intérêt à écarter de

la gestion de vos affaires. Il peut y en avoir dans beaucoup d'autres pays que l'actionnaire n'a pas nommés. *Ce n'est pas tant la nationalité qui crée le danger ; c'est la réunion d'un grand nombre de titres en une seule main, qui peut nous entraîner dans des aventures où la Société Générale n'a pas convenance à se trouver ».*

Le président du Conseil d'Administration de la Société Générale paraît donc moins préoccupé par la crainte de l'Etranger que par celle d'un groupe, même français, qui accaparerait les titres en vue de mettre la main sur la direction. Mais ce point de vue est exceptionnel, bien qu'il soit peut-être mieux fondé. Et dans l'ensemble les sociétés qui ont émis des actions à vote plural ont invoqué des motifs d'ordre surtout patriotique. « En tant qu'il dépendra de nous, nos dévoués et fidèles collaborateurs, Français et protégés français, cadres excellents, qui assurent au loin la marche de nos affaires, ne passeront pas sous les ordres de capitalistes étrangers. » (Union Commerciale Indo-Chinoise et Africaine. Assemblée Générale Extraordinaire, 29 mai 1925. Rapport du Conseil d'Administration.)

Le Président des Etablissements Kuhlmann parle de plus haut encore : « Nous avons donc un devoir patriotique à remplir : celui d'assurer avant tout l'indépendance de la défense nationale française... (La Vie Financière, 9 septembre 1926). Le patriotisme, voilà le leitmotiv de la création des actions à vote plural.

M. Lesaché et ses collègues estiment que la nécessité des actions à vote plural dans un intérêt national, n'est pas absolument démontrée. « En tout cas, écrivent-ils, si le législateur attachait de l'importance à cette considération, rien n'est plus simple que de sauvegarder les

intérêts nationaux en permettant des dérogations au principe, dérogations qui étant absolument exceptionnelles, devront faire l'objet d'une intervention gouvernementale puisque seul l'intérêt public pourra les justifier. » L'article 2 de leur proposition est consacré à cet objet. « Par dérogation à l'article 34 du Code de Commerce, lorsque des considérations d'intérêt national le justifieront, un décret rendu sur la proposition du ministre du Commerce pourra autoriser la création d'une catégorie d'actions jouissant d'un vote plural, sous les conditions suivantes : a) la catégorie d'actions jouissant du vote plural devra représenter au moins le tiers du capital social ; b) les actions de cette catégorie seront nominatives et ne pourront appartenir qu'à des personnes de nationalité française et les statuts ne pourront dans aucun cas attribuer plus de trois voix à chaque action jouissant du vote plural ; c) dans tous actes, factures, annonces, publications et autres documents imprimés ou autographiés, émanant des sociétés par actions, dans lesquelles il existera des actions à vote plural, les énonciations prescrites par l'art. 64 de la loi du 24 juillet 1867 seront complétées par l'indication de l'existence des actions à vote plural (avec le nombre de voix de chacune de ces actions) et des capitaux respectivement représentés par les actions à vote plural et par les actions à vote simple. Le but de M. Lesaché est de supprimer ces actions en annulant les anciennes dans les deux ans de la promulgation de la loi et en interdisant les nouvelles.

La proposition de M. Lesaché date un peu puisqu'elle est de 1924. Le mouvement doctrinal qui s'est manifesté ces dernières années, les travaux de la Société Législative en 1925, l'avis d'un bon nombre de praticiens

exprimé dans les journaux et les revues ont amené M. Lesaché, pendant la législature de 1926, et d'accord avec la Commission Civile et Criminelle de la Chambre qui l'avait désigné comme rapporteur, à modifier profondément son premier projet, trop radical peut être. Voici les principales dispositions de ce nouveau projet : « La création d'actions à vote plural n'est autorisée dans les sociétés anonymes que dans les conditions restrictives énumérées au projet et interdites dans les sociétés en commandite par actions. Le nombre de voix supplémentaires attribuées aux actions privilégiées ne pourra jamais dépasser le quart des voix correspondant à l'ensemble du capital social sans que, en outre, aucune action puisse avoir plus de 3 voix et moins d'une voix. »

« Le vote privilégié n'est admis ni dans les Assemblées Constitutives, ni dans les Assemblées Extraordinaires.

« Les actions à vote plural ne peuvent être que nominatives, et n'appartenir qu'à des Français ou des sociétés Françaises. Les actions à vote plural ne peuvent être transmises, en cas de décès en dehors des héritiers de leurs titulaires, qu'à des actionnaires qui en posséderaient déjà, ou à des acheteurs qui seraient agréés par l'Assemblée générale annuelle.

« Les imprimés, documents et toutes publications concernant des sociétés dans lesquelles il existe un droit de vote privilégié, doivent en faire mention (L'Economie Nouvelle, mai 1927). »

Depuis lors de nouveaux abus ayant été relevés à l'actif des actions à vote plural, il fut à nouveau question de leur suppression définitive. C'est pour parer au danger qui menaçait son nouveau projet que M. Lesaché

a déposé en août 1926 un amendement à celui-ci sous forme de trois articles additionnels dont voici l'esprit. A titre temporaire, et jusqu'au 31 décembre 1930, les Conseils d'Administration de toutes les Sociétés Françaises sont autorisés à décider eux-mêmes, et sans convoquer l'Assemblée Générale, qu'un droit de vote plural (dans des conditions d'exercice et de publicité déterminées) sera attaché aux actions appartenant à des Français ou à des sociétés Françaises dont tous les administrateurs ou gérants sont français. Cet amendement Lesaché n'a été du reste que la mise au point d'un projet de loi déposé quelques jours auparavant (5 août 1926) par MM. François-Marsal, etc... qui s'inspire des mêmes considérations. Le projet Marsal tend à créer légalement et de plein droit le vote plural, (dix fois supérieur au vote ordinaire) au profit des porteurs français qui remettront ou laisseront aux mains des Conseils d'Administration leurs propres actions.

Pour aboutir à un résultat identique, l'amendement Lesaché recourt à un procédé moins paradoxal ; on comprendrait mal, en effet, que la loi qui restreint strictement les actions à vote plural en créa cependant un bon nombre d'office. On a fait remarquer cependant, que le système préconisé par M. François Marsal pourrait être utile pour les sociétés qui, n'ayant pas voulu ou n'ayant pas pu réaliser l'augmentation de capital nécessaire à la création d'actions privilégiées, se verraient tout d'un coup menacées par le danger d'un accaparement de la majorité par des étrangers ou par un groupe hostile. Certaines sociétés, telle la « Société Motrice de la Truyère » ont transformé par décision d'une assemblée extraordinaire des actions déjà émises en actions à vote plu-

ral. Supposons en effet, qu'une société ait créé des actions privilégiées dans un but de défense contre un groupe étranger, ou contre un groupe français désireux de lui enlever la direction. Elle a été obligée pour ne pas être débordée, de réserver au conseil et à ses amis, la totalité des actions « A » qui confèrent à ce groupe la majorité absolue, mais elle désire, avant une assemblée générale, que les autres actionnaires français puissent avoir le même droit et augmenter par leur vote l'autorité des dirigeants dans l'affaire. Elle les invite donc à déposer leurs titres au siège social pour qu'ils puissent bénéficier des mêmes droits que le groupe qui détient la majorité. Si on admettait, comme certains le proposent, la coexistence de ces deux modes de création d'actions à droit de vote privilégié, il faudrait que la loi précise que le privilège des actions réalisées par le moyen préconisé par M. François-Marsal sera le même que celui que l'Assemblée Extraordinaire a conféré aux actions « A » qu'elle a créées.

La disposition principale du 1<sup>er</sup> projet de M. Lesaché, à savoir la nécessité de l'autorisation gouvernementale pour l'émission d'actions à vote plural, a été reprise dernièrement par M. Germain-Martin. Dans une récente communication à l'Académie des Sciences Morales et Politiques, il se montre partisan d'une intervention gouvernementale après avis d'une commission spéciale, pour autoriser l'émission de tels titres pour des raisons d'intérêt général ou national. M. Charles Lyon-Caen répondant à M. Germain-Martin, lui reproche le caractère rétrograde et arbitraire d'une telle disposition. Il se déclare hostile, avec raison, à toute mesure de ce genre, rappelant le régime des sociétés antérieur à

1867, alors qu'elles ne pouvaient se former qu'avec une autorisation donnée par décret, rendue après avis du Conseil d'Etat. Il n'est pas dans le rôle de l'Etat d'intervenir dans les affaires d'intérêt privé, pour protéger les particuliers. Cette intervention ne peut avoir que des conséquences fâcheuses. Si l'émission d'actions à droit de vote privilégié est autorisée, et si par suite des fraudes sont commises, l'Etat ou ses représentants encourent une certaine responsabilité morale s'il y a eu quelques erreurs ou négligences commises. Ces inconvénients subsistent-ils si l'on remplace l'autorisation gouvernementale par l'homologation du Tribunal de Commerce ? N'avons-nous pas dans notre droit, des cas où l'homologation d'une décision est nécessaire quand il s'agit de sauvegarder les droits d'une minorité importante ? En matière de faillite, le concordat ne peut être accordé qu'après homologation du Tribunal de Commerce. Dans le même ordre d'idée l'homologation du Tribunal Civil est nécessaire quand il s'agit d'une vente de biens appartenant à un mineur. On objectera sans doute que ce serait donner là une tâche bien lourde au Tribunal de Commerce, et que d'ailleurs il n'existe pas de critérium sûr pour accorder ou refuser l'homologation. Nous avons vu que la théorie de l'Abus de Droit pourrait et devrait trouver là son application. Quoiqu'il en soit, M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental, exige pour les sociétés antérieures à la loi en discussion, l'homologation par le Tribunal de Commerce des résolutions de l'Assemblée Générale ayant décidé la création d'actions « A ».

En 1926, la crainte de la main mise étrangère sur nos sociétés, crainte justifiée peut être, se retrouve dans toutes les propositions de loi sur les actions à vote plural.

Actuellement, l'on croit de moins en moins que la création de ces titres s'inspire d'un sentiment patriotique. L'institution s'est trop généralisée : elle figure dans des sociétés sur lesquelles l'étranger pourrait, sans inconvénient pour la France, mettre son emprise, Rémoise du Linoléum, etc... (La Feuille du Jour, 14 juin 1928).

Sans doute, depuis le début de 1928 surtout, il s'est produit de gros achats de l'Etranger à la Bourse de Paris, surtout en titres de Banque et en valeurs d'Electricité. Mais ces achats n'ont point été inspirés par le désir de mettre la main sur la direction de ces affaires, mais simplement par le désir de gagner de l'argent. On a joué la stabilisation et on a essayé surtout d'empocher des différences. Sans doute, il y a eu des levées de titres et des achats au comptant, mais en nombre plus réduit qu'on ne l'a prétendu. On n'a pas jusqu'ici cité une seule affaire financière dont l'étranger ait pris la direction, le contrôle. Bref, l'étranger ne s'est pas systématiquement porté sur une valeur pour en être le maître ; il s'est porté sur les titres qui lui paraissaient le plus susceptibles de hausse. Et cela, non pas seulement en France, mais dans tous les pays à monnaie dépréciée qui ont stabilisé et spécialement à la veille de cette stabilisation. Il y a quelques mois encore des valeurs comme la banque de Paris et des Pays-Bas, l'Union Parisienne, le Crédit Lyonnais, etc... étaient sensiblement au même niveau qu'avant guerre. Mais avant guerre le franc valait de l'or, et aujourd'hui il vaut 0.20. On a pensé que le cours de ces valeurs était exagérément déprécié, que les actifs de ces sociétés devaient être valorisés au coefficient 5 peut être : d'où la hausse. La place de Paris est apparue comme celle où il y avait le plus d'argent à gagner, le

plus d' « occasions » et la spéculation internationale s'y est précipitée, d'autant que par son redressement financier la France venait encore une fois, de démontrer sa vitalité et ses ressources. Les acheteurs étrangers de valeurs françaises ne sont donc pas des gens qui ont de noirs desseins, mais des gens qui veulent s'enrichir. La fibre patriotique a été particulièrement agitée en matière d'établissements de crédit. On a émis bruyamment la crainte que l'Etranger ne mette la main sur notre organisation bancaire. Il ne semble pas qu'elle ait été fondée. A l'Assemblée Extraordinaire de la Société Générale, le Président déclarait qu'il n'y avait à ce moment (1927) que dix porteurs ayant plus de 500 actions. Il a ajouté, il est vrai que c'étaient des étrangers, mais que cela ne pouvait constituer un péril. On objectera que les actions de la Société Générale sont nominatives et que dès lors l'Etranger inspiré par de noirs desseins, ne pouvait s'y intéresser. Quoiqu'il en soit, les Conseils d'Administration des autres établissements de crédits n'ont jamais apporté de preuves précises du danger qu'ils évoquaient devant les actionnaires. Ils se sont toujours tenus dans le vague, quelquefois ils ont invoqué l'exemple de l'Allemagne et prétendu que l'institution des actions à vote plural l'avait sauvée de l'emprise de l'Etranger. Nous avons fait une enquête dans ce pays auprès des personnes les plus qualifiées et en voici les résultats : en Allemagne, il n'y a pas de loi spéciale sur la question des actions à vote privilégié : il suffit, pour en instituer, d'une décision de la majorité des intéressés. La création de ces sortes d'actions a été fréquente dans la période de dépréciation de la monnaie allemande ; mais elle a suscité un grand mécontentement. La crainte de la main

mise étrangère n'a été nulle part confirmée en pratique. Et depuis la réorganisation monétaire, le système a été généralement écarté. La « Rheinische Hypothekai » vient de réduire le nombre de ses actions à vote plural de 100.000 à 30.000. D'autres Sociétés l'imitent actuellement. Le Professeur Nussbaum a dit : « le vote plural assure l'impunité même à une administration mauvaise et mal-honnête ». (Petit Economiste, 2 décembre 1928). On demande que le législateur intervienne pour prohiber le système du vote plural. Le Conseiller privé Hagen vient de déclarer à la Commission d'enquête nommée à cet effet par le Gouvernement allemand que la création d'actions à vote plural doit être interdite une fois pour toutes par la loi. (La Feuille du Jour, 27 avril 1928). (Voir plus loin l'étude des actions à vote plural en Allemagne).

La presse financière doute singulièrement du danger invoqué par les Conseils d'Administration. « Le Crédit Commercial a décidé de porter son capital de 120 à 126 millions par l'émission d'actions à vote plural. Les actions ordinaires ont droit actuellement à une voix par 20 actions avec un maximum de 100 voix. Les actions à vote plural auront droit à une voix par action sans maximum. » Il n'est pas douteux que les dirigeants du Crédit Commercial, selon la formule qui a servi à légitimer les premières émissions d'actions à vote plural, invoquent eux aussi, la nécessité de conserver le contrôle national sur une entreprise française. Il serait plus exact de dire, d'après l'auteur de l'article, qu'il s'agit de réserver le contrôle au groupe dirigeant, à l'exclusion des étrangers... qui ne sont pas de ses amis ! (Bourse et République, 17 juin 1928). Le Conseil même, en effet, comprend des étrangers. On répondra sans doute que du

point de vue français il y a de bons et de mauvais étrangers.

Dans un débat au Sénat sur les actions à vote plural, M. Chastenet a soutenu que la mainmise étrangère n'était qu'un prétexte. Les actions à vote multiple, concentré dans un petit nombre de mains, un nombre infime de mains, pourront beaucoup plus facilement que par le passé être achetées indirectement ou subir des initiatives étrangères, tandis qu'il était difficile autrefois de saisir la majorité des titres répandus dans une multitude de mains anonymes et inconnues. Le Bulletin Financier Suisse cite les exemples suivants. Le groupe Hollandais de Jurgens possède actuellement les actions à vote plural de presque toutes les usines de margarine. Les actions à vote plural du Renner Konzern à Hambourg appartiennent à la Forestal Land and Timber de Londres. Une Banque de Zurich possédait tout récemment les actions à vote plural créées précisément pour empêcher une main mise suisse sur les aciéries de Becker. (Agence Economique, 6 avril 1927). En réalité, les administrateurs voient dans les actions à vote plural l'occasion et le moyen de renforcer leur situation dans la société, de diminuer leur responsabilité effective, de multiplier leur influence et leurs prérogatives, à l'encontre des statuts initiaux, de manière à se constituer de véritables fiefs qu'on se passe de père en fils comme un office ministériel ou comme un fonds de commerce.

D'après M. François-Marsal, qui fait partie de nombreux conseils d'administration, au contraire, si, en principe la création d'actions à vote plural se justifie, elle se justifie encore plus devant la menace étrangère. Il suffit de lire la cote pour voir qu'il est facile pour

L'Etranger, en investissant des sommes 5 ou 6 fois moins importantes qu'il n'aurait dû le faire avant la guerre, de s'aventurer dans nos affaires et d'en prendre le contrôle. Au surplus, les étrangers, qui sont des hommes d'affaires au moins aussi avisés que les Français, ont trouvé un système encore plus économique que l'achat même des actions et leur conservation en porte-feuille pour prendre le contrôle des affaires françaises. Ils achètent des actions sur le marché de Paris, les conservent en caisse et les revendent sous forme de certificats au porteur à Amsterdam, par exemple, acquérant ainsi le contrôle des affaires financières sans bourse délier. C'est ainsi que fin avril, plus de 20 % des titres d'un établissement de crédit français se trouvaient dans des mains étrangères, ce qui a amené cet établissement à créer des titres à vote plural. (L'Information Financière, 11 mars 1927). Vingt pour cent, c'est évidemment quelque chose, mais ce n'est pas encore périlleux, à moins de supposer que toutes ces actions soient bloquées par un syndicat et que les porteurs des autres actions ne fassent preuve d'indifférence. Il semble bien cependant que c'est pour parer la menace étrangère que la Banque Nationale de Crédit réserve les actions à vote plural « aux actionnaires de nationalité française à raison de 1 action « B » pour dix actions « A », sans pouvoir souscrire chacun plus de 10 actions « B ». De même le comptoir Lyon-Allemand. Dans le cas de Péchiney, une main mise étrangère devait entraîner une limitation des fabrications de la Défense Nationale. Des exemples de ce genre, plus probants certes, que les précédents, sont néanmoins assez rares.

Cette menace étrangère n'est d'ailleurs pas nouvelle.

Elle a existé pendant la dernière guerre et on s'est préoccupé d'empêcher nos ennemis de s'implanter en maîtres dans nos sociétés. L'Hon. Président du Commercial Committee de la Chambre des Communes, Sr. John Randles avait proposé à ce sujet l'unification internationale des lois sur les sociétés. Le Comité Français a employé plusieurs de ses séances à préparer un projet qui fut approuvé et dont voici les principales dispositions :

Art. 1. Toute société par actions ayant son siège social réel dans un Etat de l'Entente, doit être considérée comme société nationale et soumise comme telle aux lois sur les sociétés nationales.

Art. 2. Des conditions de nationalité doivent être exigées des personnes qui participent à l'administration de ces sociétés ainsi que des actionnaires.

Art. 3. Dans les sociétés par actions, ayant pour objet l'exploitation des mines, de chemins de fer, situés sur le territoire d'un Etat de l'Entente, ou toute autre entreprise pour laquelle il est besoin d'une concession ou d'une autorisation administrative : les directeurs ayant la signature sociale, les administrateurs, les gérants, les commissaires, les membres des conseils de surveillance, les actionnaires, doivent être nationaux. Les actions, même libérées doivent être nominatives.

Art. 4. Dans les sociétés par actions, ayant tout autre objet, la qualité de national doit être exigée, des directeurs ayant la signature sociale, des administrateurs-délégués, des gérants, des trois-quarts au moins des administrateurs, dont le Président du Conseil d'Administration, des membres du Conseil de surveillance, ainsi que des actionnaires. 25 % des actions, même libérées doivent être nominatives ».

Ce texte, soumis à un des Congrès suivants a été modifié dans ses termes, mais pas dans son esprit. Le Gouvernement Français en a saisi le Parlement, qui n'a pas encore statué. Mais en même temps, il a fait admettre dans une loi relative à l'utilisation de l'énergie hydraulique (loi du 16 novembre 1919) et dans un autre texte relatif aux mines, les principes ci-dessus qui forment l'art. 26, par. 2 de la première loi, ainsi conçue : « si le cessionnaire ou le permissionnaire est une société, celle-ci doit avoir son siège social en France et être régie par des lois françaises. Le Président du Conseil d'Administration, les administrateurs délégués, les gérants, les directeurs ayant la signature sociale, les commissaires aux comptes, et les deux tiers soit des associés en nom collectif, soit des administrateurs, soit du Conseil de Direction, ou du Conseil de surveillance, doivent être français. »

M. A. Pottier pense qu'il y a peut-être là un moyen de défense pour nos sociétés aussi efficace, s'il ne l'est plus, que tous ceux qui pourraient être proposés. Il comporterait moins d'inconvénients, dit-il, car il éviterait une législation de détails qui ne pourrait manquer d'engendrer des difficultés.

Si la raison d'intérêt national a pu exister pour certaines grandes sociétés, elle n'a pas été la seule : loin de là, et l'on peut, à notre sens, souscrire en grande partie à cette appréciation de La Feuille du Jour. « Vint la dépréciation monétaire, bientôt suivie de la spéculation à la baisse du franc. Puis, après notre redressement financier, ce fut le renversement de la spéculation : d'importants achats de titres français furent opérés pour le compte de l'Etranger. Un cri d'alarme s'éleva : l'Etranger va s'emparer des entreprises françaises, il faut nous

défendre, il faut lui barrer la route en créant des actions à vote plural. Les administrateurs d'une société n'auraient point osé manifester l'intention de se mettre par des artifices juridiques en mesure de résister à la volonté des actionnaires. Ils eussent craint, parlant ainsi, de paraître les défenseurs d'une oligarchie financière et d'encourir l'accusation d'instituer un régime d'arbitraire et de tyrannie. Mais l'occasion était excellente pour eux de confondre leur propre intérêt avec celui de la nation. Ils se gardèrent bien de la laisser passer. Désormais, il fut entendu, qu'en s'arrangeant pour rendre inamovible leur domination, ils visaient seulement à maintenir en des mains françaises l'entreprise dont ils avaient la charge. » (La Feuille du Jour, La question des actions à vote plural, 3 mai 1928).

A notre sens, sauf exception, l'intérêt national n'a été qu'un paravent dont les Conseils d'Administration se sont servis. En réalité, ils ont été très secoués par l'affaire dite des Chargeurs Réunis. On sait qu'un Syndicat s'était formé sur cette entreprise, avait ramassé les titres en sourdine, n'hésitant pas à les payer un prix inespéré pour les actionnaires, avait ainsi conquis la majorité, et après des luttes quasi épiques avait renversé l'ancien Conseil qui dirigeait l'affaire depuis fort longtemps et pris ses sièges, faisant entrevoir pour les Chargeurs Réunis des perspectives toutes nouvelles et brillantes.

Les Conseils d'Administration ont craint que « ce coup » ne se répète : pour n'être pas déboulonnés, ils se sont lancés dans l'émission des actions à vote plural. Il est certain, que « le coup des Chargeurs Réunis » est plus facile à réaliser qu'autrefois. Les porteurs des titres

restent moins sur leurs positions, c'est à dire qu'ils procèdent sans cesse à un échange de titres passant de l'un à l'autre pour essayer d'encaisser une différence. Autrefois, l'on achetait des titres que l'on estimait bons et on les gardait indéfiniment, se contentant de toucher les dividendes. Actuellement l'esprit de spéculation s'est répandu plus largement. On se porte, tour à tour, sur les valeurs à la mode, et on en sort dès qu'on a réalisé un bénéfice ou lorsqu'on a fait une perte, préférant se couper un bras que d'y passer tout entier. Cet état d'esprit s'explique par bien des raisons : d'abord on a vu pendant la guerre et depuis, des fortunes se créer en peu de temps par d'heureuses spéculations en Bourse. Les mouvements sur les titres, conditionnés pendant longtemps par les changes, on été, et sont encore, d'une amplitude bien plus vaste qu'autrefois, et par suite les tentations sont plus grandes. D'autre part, les dividendes sont tout à fait squelettiques, amputés par les prélèvements excessifs des dirigeants sous toutes les formes, tantièmes, parts de fondateur, frais généraux dissimulant des suppléments d'honoraires et de traitements, et aussi par une politique de réserves et d'amortissements à outrance, et puis enfin par les impôts si lourds sur les valeurs mobilières. Sauf exceptions, l'on ne peut plus vivre de ses revenus et alors on travaille, ou on spéculé. Il s'en suit que, sauf pour de rares valeurs, les actions cotées en Bourse, constituent une masse flottante, dont les éléments, par l'effet de la spéculation, changent sans cesse de mains. Les titres ne sont plus classés, les porteurs ne s'intéressent pas à l'affaire, dont ils détiennent les titres, ils ne cherchent qu'à en sortir en revendant et en gagnant un peu d'ar-

gent. Ils tenteront ensuite la même opération sur un autre titre. Le droit de vote n'a dans ce cas une véritable valeur que le jour où deux groupes se disputent la main mise sur la société. L'expérience prouve alors que l'actionnaire considère avant tout le prix auquel on est disposé à acquérir son concours, très peu l'intérêt de la société, et pas du tout celui de son coassocié, actionnaire de la minorité qui devra en définitive faire les frais de l'opération. En réalité bien souvent, l'épargnant qui achète une action ne se préoccupe pour ainsi dire jamais du droit de gestion que lui confère son acquisition. Il fait un placement et ne comprend même pas qu'on vienne le déranger en lui demandant d'assister à une assemblée générale ou simplement de s'y faire représenter.

Cet état d'esprit d'un grand nombre d'actionnaires facilite singulièrement les manœuvres de groupes à l'af-fût pour s'emparer d'une affaire, groupes qui ne poursuivent aucun but politique, mais qui veulent simplement se substituer aux anciens conseils pour en avoir les avantages de toutes sortes : rétribution démesurée, pots de vin, facilités de spéculer presque à coup sûr. Sur presque toutes les valeurs cotées à la Bourse, il y a aujourd'hui des syndicats qui opèrent : ramassant le titre quand il paraît bon marché, le poussant par des notes dans d'innombrables journaux financiers, le vendant quand il a suffisamment monté. En général, ces syndicats ne visent pas à s'emparer de la direction des affaires : ils se contentent de faire ce que l'on nomme « un coup de Bourse », mais il y en a de plus ambitieux : on l'a vu pour les Chargeurs Réunis. Et les Conseils en place s'efforcent de parer à ce risque : d'où la floraison des actions à vote plural. Ils peuvent, grâce à ce pro-

cédé s'assurer assez aisément, sans être obligés d'engager trop de capitaux, une quasi inamovibilité. Dans une intervention au Sénat, M. François-Marsal a nié que le danger des Conseils Inamovibles fut réel. Ou l'affaire marche et les actionnaires n'ont pas à se plaindre, ou elle ne marche pas, et la force des choses, la gêne de trésorerie, contraindra le Conseil, quel qu'il soit, à se retirer. L'alternative ainsi affirmée paraît un peu simple : elle comporte des degrés et la réalité est plus complexe. Avec les actions à vote plural, les Conseils peuvent se maintenir tant qu'ils y ont intérêt. Ils peuvent se donner quitus et se retirer quand il n'y a plus assez à glaner.

On a dit aussi qu'il ne fallait pas exagérer le risque provenant de ces syndicats, dont nous venons de signaler les manœuvres. « Un argument invoqué en faveur des actions à vote plural est la nécessité d'assurer la continuité de la gestion d'une entreprise en établissant une barrière contre le coup de force momentané d'un groupe. On nous montre, dans la steppe financière, des bandits à l'affût se concertant pour s'emparer par une attaque brusquée, d'une affaire en pleine prospérité, se hâtant, une fois maîtres de sa conduite, de l'exploiter en vue d'un profit immédiat, puis, nanti de gros bénéfices, l'abandonnant désemparée et sans avenir. Certes, une pareille hypothèse n'est pas théoriquement inadmissible. Pourtant elle est peu vraisemblable. Dans la réalité des faits, l'aventure est grosse de difficultés. Un Conseil d'administration qui gère une société à la satisfaction des actionnaires a toutes chances de se voir renouveler son mandat. Il prépare le rapport, préside l'assemblée, connaît les actionnaires, reçoit presque automa-

tiquement les pouvoirs en blanc, que les banques lui remettent contre commissions. Ajoutez que les administrateurs ou leurs amis doivent être normalement de gros actionnaires. En présence de toutes ces difficultés, il est bien étonnant qu'un groupe cherche à mettre la main sur une entreprise uniquement pour s'enrichir, en la ruinant. Il est plus vraisemblable qu'ayant dû prendre de gros intérêts dans l'affaire pour s'en voir attribuer la gestion, les administrateurs s'efforceront de la diriger au mieux, afin de défendre les capitaux qu'ils y ont investis et qu'ainsi leur avantage et celui des actionnaires concordent. » (La Feuille du Jour, Les Actions à Vote Plural, 16 mai 1928). Jetons un coup d'œil rapide sur nos grandes sociétés françaises, à quelque branche financière, commerciale, industrielle, qu'elles appartiennent, nous constatons que même sans le vote plural, la continuité des fonctions a été en même temps que la règle observée, un des éléments de leur progression et de leur succès.

Cette sorte de prise d'assaut d'une société par des Syndicats ne nous paraît pas sans danger. Ces syndicats sont faits de gens riches, audacieux, mais pas forcément compétents. Leurs buts peuvent être très variables : s'emparer de l'affaire simplement parce que cela leur permettra de réaliser de gros bénéfices. Et alors l'opération se réduit à un changement de personnel dans le Conseil d'Administration. Mais il peut s'agir aussi de personnalités qui ont des affaires similaires et qui cherchent à créer un monopole. Bref, on est en face de cas d'espèces : la substitution d'un Conseil Nouveau à l'ancien n'est ni toujours une bonne, ni toujours une mauvaise chose. Le personnel, directeurs et employés, risque d'y

perdre : les nouveaux administrateurs ayant une clientèle à caser. Quant à l'actionnaire, il n'est guère considéré aujourd'hui, que les Conseils d'administration soient anciens ou qu'ils soient nouveaux. Il n'apparaît guère que comme une vache à lait, de telle sorte que, à son tour, il ne se passionne pas pour ces luttes. Il sait que, quelqu'en soit le résultat, sa condition restera sensiblement la même. Cependant, ces batailles à coup de billets, de communiqués, de manœuvres de toutes sortes autour d'une société, produisent des effets assez démoralisants : la spéculation est surexcitée, des fortunes se font et se défont par le jeu du hasard, les dessous des affaires sont dévoilés. On conçoit que les conseils en exercice, même en dehors de leurs intérêts personnels, s'efforcent d'empêcher les affaires qu'ils dirigent d'être le prix de telles luttes et de courir de telles aventures. Nos grands établissements de crédit, par exemple, ont des Conseils très traditionnels, même un peu routiniers, mais la prudence saurait-elle être exagérée quand il s'agit de Banque de dépôts ? L'histoire, même récente, ne démontre-t-elle pas que toutes les fois que ces banques, pour réaliser de plus gros bénéfices sont sorties des opérations à court terme, elles ont risqué leur existence ? Ce ne serait donc pas sans appréhension que l'on verrait remplacé en bloc le Conseil d'Administration d'un de ces établissements.

Le même argument, en somme, a été présenté avec des variantes et dans une forme démocratique et sentimentale, par M. François-Marsal. « Les actions à vote plural représentent une nécessité permanente. Des hommes créent avec de petits capitaux et beaucoup de travail et d'intelligence une affaire, qui avec le temps se dé-

veloppe et réclame des capitaux nouveaux. Est-il légitime que ceux qui ont pris l'initiative de cette affaire, que ces financiers aux ressources modestes, mais intelligents et hardis, cherchent le moyen de s'assurer, par les actions à vote plural, un contrôle de l'intelligence sur l'apport pur et simple du capital ? » (L'Information Financière, 10 mars 1927).

L'auteur de la proposition pour la réglementation des actions à droit de vote multiple, en Italie, admet pleinement cette manière de voir. L'art.1 du projet laisse à ce sujet, une entière liberté à ceux qui établissent l'acte constitutif, considérant ainsi que cette liberté pourrait être utile à beaucoup de sociétés en nom collectif, que des propriétaires désireraient transformer en sociétés anonymes sans se priver de leur gestion et direction effective. En principe, nuls mieux que les associés fondateurs ne pourront juger si la nouvelle société se trouvera mieux d'une réglementation égalitaire, mais moins sûre ou d'une réglementation d'inégalité mais plus robuste et plus résistante.

Cet argument, présenté par M. François-Marsal, a-t-on répondu, est, à première vue, impressionnant. Quand on y réfléchit davantage on le prouve spécieux. Les créateurs de sociétés sont déjà rémunérés par les actions d'apport et par les parts de fondateurs. C'est la contre-partie suffisante, parfois même excessive de leur intelligence et de leur initiative. On ne voit pas pourquoi ils auraient droit à maintenir indéfiniment sous leur contrôle une entreprise où ils peuvent n'avoir plus qu'une infime participation. D'ailleurs il est clair que les capitaux nouveaux qui cherchent avant tout un rendement intéressant et par consé-

quent la prospérité de l'entreprise où ils se sont investis, n'auront aucune raison de modifier la ligne de conduite suivie par la société tant que les bénéfices continueront. (La Feuille du Jour, Les Actions à Vote Plural 23 mai 1928).

On peut ajouter d'autres arguments et peut-être plus péremptoirs. Les pionniers dont parle M. François-Marsal n'arrivent pas toujours à fonder des sociétés. Des groupements capitalistes leur achètent leurs idées, leurs inventions, et les monnaient ensuite dans le public. L'intelligence et le travail sont bien souvent évincés dès le début. Ils reçoivent une rémunération forfaitaire, et leurs idées sont réalisées par d'autres. Que s'il réussissent à fonder des sociétés et à les diriger, ce ne sont pas souvent des sociétés anonymes, mais des sociétés en commandite simple, ou en commandite par actions. Dans ces hypothèses, ils sont de par les statuts mêmes, à l'abri d'une révocation, d'un « déboulonnage », sauf circonstances tout à fait exceptionnelles. Si ces sociétés marchent bien, et que les fondateurs veuillent les transformer en sociétés anonymes, ils sont alors en situation d'imposer leurs conditions. Il sera rare que les éventualités envisagées par M. François-Marsal se produisent. L'intelligence et le travail qui ont déjà pratiquement réussi n'ont pas besoin de protection spéciale et pourront se défendre eux-mêmes du moins dans la généralité des cas. Ce qui est sacrifié souvent, c'est l'intelligence et le travail dont les idées et inventions sont encore à l'état théorique. On fait, en général, des ponts d'or aux possesseurs de petites affaires qui marchent bien et qui consentent à les transformer en sociétés anonymes et on s'attache à les mettre dans le Conseil d'Administration, afin d'inspirer con-

fiance aux souscripteurs, dans les prospectus on relève avec soin que les apporteurs restent dans l'affaire pécuniairement et personnellement.

Dans toute affaire saine, écrit M. Lesaché, la direction doit appartenir à celui qui court les risques, donc à la majorité des capitaux engagés. Il n'est pas légitime, sous prétexte de ne pas être dépossédé, de faire grand avec l'argent des autres, en laissant à ces derniers les risques. Pouvons nous logiquement admettre l'hypothèse suivante, qui ne serait qu'une utilisation très ingénieuse des dispositions légales. Une société émet, cette année, des actions à vote privilégié. Mais comme elle n'a aucun besoin de ce capital nouveau, elle le remboursera l'année prochaine. Ainsi, les actions de direction deviennent des actions de jouissance sans capital. La direction de la Société appartient alors à des personnes qui n'y ont pas d'argent. Ainsi se réalise ce que M. J. Barthelemy appelle « la séparation du capital et du vote ». C'est un régime « censitaire à rebours ». (*L'Information Financière*, 15 septembre 1928). Il est logique que ce soit le bloc d'actionnaires possédant plus de la moitié du capital qui commande, non la minorité. Un groupe possédant une faible fraction du capital social n'a pas au même degré que la masse des actionnaires, intérêt à la prospérité de l'affaire. Il peut trouver des compensations indirectes et il peut même, dans certains cas y avoir opposition d'intérêt entre la société et lui ; ex. l'Entreprise Meunière. Il convient de noter cependant que la possession par les membres du Conseil d'actions à vote plural peut entraîner un accroissement considérable de la responsabilité des administrateurs. C'est un point d'autant plus intéressant à signaler que l'opinion contraire est plus

souvent admise. Posséder des actions à vote plural revient pour les administrateurs à constituer un cautionnement autrement plus important que celui généralement prévu par les statuts et surtout autrement efficace. D'autre part, les restrictions apportées à la négociation de cette catégorie d'actions interdira au conseil le jour où une crise atteindra la société dont il gère les intérêts, de liquider sa position en profitant de cours de Bourse qui ne tiennent pas compte d'une situation encore inconnue des tiers. Bien au contraire, ce jour-là le Conseil mettra tout en œuvre pour remédier à la situation. « Ce sera alors une révélation pour beaucoup que de constater que les actions à vote multiple n'ont pas seulement pour résultat de garantir la perception de tantièmes et de jetons de présence ». (P. Lebon, *Economie Nouvelle*, janvier 1929).

Peut être ces considérations sont elles un peu trop théoriques. On se rappelle que M. Truchy ne souhaite pas pour le bien des sociétés que les actionnaires s'immiscent dans la Direction. Et l'on peut presque dire que tous les conseils d'Administration se soucient davantage de leurs intérêt propres que de celui des actionnaires. On ne s'occupe guère des actionnaires qu'au moment des souscriptions. Passé la fête, adieu le Saint....

D'autres avantages ont été relevés à l'actif des actions à vote plural par M. Truchy. « L'action à vote plural permet aux fondateurs d'une affaire d'en conserver la direction ou bien aussi à un groupe qui entreprend de renflouer une affaire en péril d'asseoir solidement et pour longtemps son autorité. Etant donné l'ordre de grandeur des capitaux investis dans les affaires importantes d'industrie, de transport, de finance, s'il fallait,

pour être assuré de garder le gouvernement d'une entreprise qu'un groupe détienne la majorité des actions, cela supposerait une puissance financière que bien peu pourraient avoir. L'action à vote privilégié permet de tourner la difficulté. Et même elle est le procédé qui donne le plus aisément satisfaction à ce besoin de concentration et d'organisation que ressent si vivement la communauté économique et dont les manifestations se multiplient sous nos yeux. Coordination, entente, amalgame, rationalisation, autant de mots au sens parfois un peu vague qui expriment un phénomène grandiose et confus par l'effet duquel l'Economie Moderne est en train de se transformer profondément. Par l'emploi de l'action à vote plural, une direction commune peut lier en un solide faisceau de forces des entreprises qui ne perdront pas cependant leur autonomie juridique et leur part nécessaire d'indépendance. Coordonner, centraliser à l'excès, voilà ce que permet de faire l'action à vote plural, et cela est tout à fait dans la ligne des nécessités économiques. » (Les actions à vote plural. Le Capital, 27 juin 1928).

M. A. Pottier considère que les petites sociétés devant disparaître, l'union des capitaux devenant une nécessité économique, la concentration, facilitée par la pratique des actions à vote plural, est la seule façon de lutter contre la concurrence étrangère qui emploie tous les moyens pour devenir plus puissante. De plus, la concentration industrielle, surtout lorsqu'elle s'établit verticalement de la matière première au produit ouvré, n'est pas sans avantages économiques. Au vu et su du Gouvernement, ne vient-il pas de se créer des groupements de ce genre et parmi eux celui de l'acier ?

Et bien, puisque ces groupements sont devenus une nécessité, pourquoi proscrire un des moyens les meilleurs de les réaliser et de les rendre réguliers, utiles, effectifs. Ce qu'il faut empêcher c'est la constitution des Trusts, des cartels, qui raréfient les marchandises et font enfler les cours. Mais précisément l'action à vote plural, arme à deux tranchants, peut être un moyen de défense de la petite entreprise contre les menaces d'absorption par la grande industrie, et servira à s'opposer aux Trusts.

Il serait difficile de nier la valeur de ces observations : les actions à vote plural répondent aux nécessités de l'évolution économique actuelle et c'est un des motifs, en dehors de l'intérêt personnel des administrateurs, qui expliquent leur fortune. Mais les tendances à la concentration, qui sont certaines et qui présentent de multiples avantages, ne sont pas sans dangers. Les consommateurs peuvent être rançonnés, le fossé qui sépare le capital et le travail peut se creuser de plus en plus. Les questions sociales peuvent devenir plus aiguës et angoissantes. L'Etat peut se trouver incapable de remplir ses fonctions et son rôle d'arbitre et de départiteur entre les intérêts privés. On peut envisager la constitution d'une féodalité financière, traitant d'égal à égal avec le Gouvernement. En Allemagne, les capitaux incorporés en 1920 dans l'industrie, étaient contrôlés par un groupe de capitalistes, dont l'apport représentait à peine 3,3 %. Cette hypothèse est d'autant moins utopique que, par le jeu des sociétés superposées on arrive à centupler le pouvoir des actions à droit de vote privilégié. On sait que ces considérations sont à la base de la proposition de M. Lesaché. L'honorable député est surtout mu par la crainte de voir se constituer « une oli-

garchie » qui pourrait exercer à un moment donné une influence très grave sur la marche des affaires publiques.

Ces considérations ne sont pas non plus étrangères à la proposition de loi déposée au Sénat par M. Brager de la Villemoysan et plusieurs de ses collègues. « Il y a là, y est-il dit, pour le pays et même pour l'Etat, la menace d'un immense danger ». Mais le point de vue juridique est prédominant. Il en résulte la suppression complète des garanties que les principes généraux de droit en matière de mandat (art. 2003 et suiv. du Code Civil) spécialement appliqués aux administrateurs des sociétés par la loi du 24 juillet 1867 (art. 22) ont établies. En fait, comme les fondateurs ou administrateurs des sociétés ont bien soin de conserver à leur disposition ou entre leurs mains, les actions à vote privilégié, il devient impossible à l'actionnaire :

1° De révoquer ses mandataires, car ce sont ceux-ci qui ont dans leurs poches la majorité.

2° De refuser l'approbation des comptes, car les mandataires disposent toujours de la majorité. Le quorum des assemblées est en effet toujours assuré par le ramassage par les établissements de crédit ou banques désignés par la société, des pouvoirs en blanc remis par les actionnaires, porteurs d'actions non privilégiées.

3° D'exercer l'action sociale.

4° D'exercer sur les marchés passés par la société avec certains de ses administrateurs leur droit de contrôle que leur donne l'article 40 de la loi de 1867.

Les principes généraux du Code Civil et de la loi de 1867 sont donc entièrement violés par l'abus que la loi actuelle ne peut empêcher du système des actions à vote plural. Avec ce système, un nombre minime de citoyens,

aidés par le jeu des institutions bancaires modernes, le système des mandats en blanc, peut accaparer la direction absolue de toutes les affaires constituées en sociétés anonymes. On arriverait ainsi à la constitution d'une oligarchie financière d'une énorme puissance, étreignant à son profit toutes les forces économiques du pays, d'autant plus redoutable qu'elle aurait pu se créer contre ses vassaux le rempart d'une irresponsabilité absolue, quelles que fussent ses erreurs et même ses fautes.

M. Truchy, qui n'est pas en principe, hostile aux actions à vote plural, loin de là, ne méconnaît pas le danger signalé avec tant de force par M. Brager de la Villemoysan. « Il est certain que l'action à vote plural peut devenir entre les mains d'administrateurs peu scrupuleux, un moyen d'échapper à tout contrôle et toute responsabilité ». Mais leurs conclusions ne sont pas les mêmes. Pour M. Brager de la Villemoysan, comme pour M. Lesaché, il faut interdire les actions à vote plural. Pour M. Truchy, comme d'ailleurs pour le Gouvernement actuel, il faut seulement les réglementer. Notons d'ailleurs que M. Lesaché et M. Brager de la Villemoysan admettent certaines exceptions au principe de prohibition, le premier dans l'intérêt national, le second dans l'intérêt économique. L'interdiction compte actuellement de très nombreux partisans. « Avec la Stabilisation, qui marquera le retour à des conditions normales, les actions à vote plural, écume d'une période de bouleversements monétaires, doivent logiquement disparaître. Que l'actionnaire, en période de trouble, se désaïssisse de ses pouvoirs entre les mains plus qualifiées pour parer au danger commun, c'est là un fait normal. Il ne saurait accepter, la menace passée, de se voir évincer de

l'affaire qui lui appartient, non seulement au profit du Conseil auquel il a fait momentanément confiance, mais encore de ses successeurs ». (Les actions à vote plural. *Le Capital*, 8 juin 1928. Citation de l'Agence Economique et Financière).

Mais supprimer les actions à vote plural, n'est-ce pas se priver d'un procédé qui, on l'a vu, peut avoir une réelle utilité. C'est le propre de toute disposition contractuelle ou législative d'avoir à côté d'avantages certains, des inconvénients indiscutables. Dans la seule matière des sociétés on rencontre, tous ceux qui la pratiquent le savent, des textes de lois où des textes de statuts qui sont en même temps heureux et fâcheux, avantageux et désavantageux, suivant le point de vue auquel on se place. Mieux que personne, M. A. Mater a montré que la création des actions à vote plural est un procédé qui, en soi, n'est ni bon, ni mauvais ; tout dépend de l'usage qui en est fait. « Les actions à vote plural facilitent en mal ou en bien la concentration industrielle et les ententes entre producteurs ; elles assurent aux fondateurs, en mal ou en bien, la permanence de leur influence ; elles permettent aux banques en mal ou en bien de répandre leurs capitaux sur un plus grand nombre d'affaires et d'en garder le contrôle à moins de frais ; elles permettent d'empêcher en bien ou en mal l'immixtion d'un concurrent, elles permettent lorsqu'une société périclité de trouver plus facilement les concours nécessaires pour renflouer l'entreprise ou pour la naufrager ». (*Revue du Droit Bancaire*, janvier 1927).

L'institution des actions à vote plural serait donc comme l'emprunt, un procédé, ni bon ni mauvais en soi, qui peut être nécessaire, utile ou funeste. C'est ainsi

que la tutelle des Banques, des Etablissements de Crédit, gros griefs selon les uns à l'actif des actions de vote plural, peut être bienfaisante, si elle impose des règles de saine administration, et les concours techniques nécessaires. Les banques Allemandes ont rempli ce rôle avant la guerre et ce n'est pas une des moindres causes du développement économique de l'Allemagne. « Au moment où l'on essaie d'intensifier chez nous le Crédit industriel, il ne faut pas le priver d'un moyen d'action efficace ». (Paul Alexis. Le privilège de vote dans les Sociétés Anonymes, Payot, édit. Paris 1928). La conclusion devrait être, semble-t-il non pas la suppression, mais la réglementation.

La réglementation d'ailleurs a été cherchée dans bien des voies ; certains, par exemple, ont songé à pénaliser en quelque sorte les actions à vote plural, en les frappant d'impôts spéciaux et majorés. Voici un des systèmes proposés : « Le taux de l'impôt sur le revenu applicable aux valeurs mobilières françaises sera pour les actions « P » multiplié par un coefficient égal au nombre de voix dont ces actions disposent dans les assemblées générales par comparaison avec les actions les moins favorisées de la même société, sans toutefois, que le montant ainsi obtenu dépasse en principal 75 % des revenus mis en distribution ». (Figaro Economique, 9 mars 1925). Cette mesure avait même été votée à la Chambre en février 1925. Jusqu'ici, le système n'a pas réussi à se faire accepter, en France du moins. On a pensé qu'il associerait pour ainsi dire l'Etat à des pratiques souvent fâcheuses et qu'il ne remédiait pas aux risques signalés. Frapper les actions à vote plural d'un impôt spécial, c'est en reconnaître la légalité. Or que

décidera la loi : réglementation, suppression ? Une semblable mesure, à cette époque, a été et avec raison, repoussée. Mais il ne semblait pas que le gouvernement y fut hostile. Or, si le projet Gouvernemental, qui reconnaît pleinement la légalité, est voté même avec des modifications profondes, le même danger ne subsistera plus. Ce n'est pas supprimer les actions à vote plural que de les pénaliser ainsi et en attendant la révision complète de notre système fiscal, cet impôt en vaut bien un autre. Notons que M. H. Solus se montre très partisan d'une mesure de ce genre. En Allemagne, une loi du 8 avril 1922 a établi un impôt qui s'élève pour chaque exercice commercial à 3 p. mille sur la portion fictive du capital en sus que devrait représenter l'action pour avoir son chiffre de voix au taux de 1 par action.

M. Truchy dans son remarquable article à émis d'autres suggestions. « On sait que la disposition capitale du projet Gouvernemental est la limitation du nombre de voix que l'action peut conférer, limitation d'ailleurs qu'on peut concevoir de diverses façons. Et il nous semble qu'on pourrait y ajouter l'obligation que l'action à vote plural fût tout de suite intégralement libérée comme le sont les actions d'apport. Il nous semble aussi et surtout qu'il y aurait lieu de soustraire à l'application du droit de vote plural certaines questions : approbation des comptes annuels, gestion des administrateurs, approbation des comptes de liquidation ; pour tout ce qui est direction économique de l'entreprise, concentration des pouvoirs donc, exercice du droit de vote privilégié, pour tout ce qui est contrôle de la gestion et mise en jeu de la responsabilité des administrateurs, nécessité d'assurer pratiquement aux actions ordinaires l'exercice régulier de leurs droits » (Le Capital, 27 juin 1928).

Ces vues sont d'un haut intérêt, mais on peut craindre que les deux séries de questions que voudrait distinguer M. Truchy ne puissent pas l'être en pratique. La responsabilité des administrateurs ne découle-t-elle pas, pour une très large part, de la direction qu'ils donneront à l'entreprise ? Leur initiative ne sera-t-elle pas assez étroitement bridée s'ils savent qu'elle sera au moment du quitus appréciée par tous les actionnaires sans distinction entre les différentes espèces de porteurs de titres ?

Enumérer les cas dans lesquels le droit de vote privilégié pourra jouer et ceux dans lesquels il ne pourra pas, et cela d'une manière satisfaisante et pratique, peut sembler à certains sinon impossible, du moins bien difficile. C'est l'opinion de M. A. Dolbeau qui croit que l'intérêt est trop incertain pour faire une distinction quant au mode de votation suivant les délibérations d'une même assemblée, (Assemblée ordinaire en laquelle l'exercice du droit de vote plural est de droit). On doit reconnaître cependant que ce mode de légiférer trouve en matière de sociétés même des précédents : par exemple, la loi du 22 novembre 1913 permet bien aux assemblées générales, dans des conditions de quorum déterminé, de modifier les statuts. Mais sous certaines réserves cependant : la nationalité de la société ne peut pas être ainsi changée ou les engagements des actionnaires augmentés. Dans les associations d'obligataires, on a souvent délimité les questions dans lesquelles la majorité ferait la loi à la minorité, les cas dans lesquels le droit individuel de l'obligataire se transformerait en droit social, selon la formule consacrée. L'auteur du projet de loi italien sur la réglementation du vote plural, essaie

dans ce sens d'apporter des limitations au droit de vote multiple. Ce qu'il faut, dit-il, c'est empêcher que le vote plural ne soit exploité par les administrateurs pour se procurer des avantages économiques et se soustraire aux contrôles imposés par la loi. Il propose de rétablir le vote simple pour l'élection des syndics (nos commissaires aux comptes) qui constituent le principal et plus naturel organe de contrôle. De même suppression du privilège dans les délibérations sur l'action en responsabilité contre les administrateurs (art. 152 du Code de Commerce Italien). Il serait donc excessif de qualifier d'utopiques les suggestions ci-dessus indiquées.

Cherchons donc une solution pratique au problème posé par M. Truchy. Etablissons le principe que tant que la direction de l'affaire paraît bonne, que les bénéfices sont satisfaisants, les actions de priorité garderont toutes les prérogatives. Mais si la marche de la Société accuse des défaillances, alors il n'y a plus de raison de conserver à ces actions une situation exceptionnelle : n'ayant pas répondu aux espoirs que l'on avait placés en leur efficacité, elles reprennent leur place dans le rang commun. Le critérium peut être fourni par le montant du dividende. Les statuts détermineront le chiffre minimum qu'il devra atteindre. La période de déficit sur ce chiffre devra être assez longue pour tenir compte des aléas inhérents à toute affaire, même parfaitement conduite. (Voir à ce sujet l'exemple de l'Amérique). Le terme de 4 dividendes trimestriels est trop court pour notre pratique française du dividende annuel. Une période de trois ans semble plus raisonnable avec la clause du cumul pour déjouer l'artifice d'un dividende triennal. On peut la combiner avec la suppression de l'amortissement, s'il en est prévu un. Le projet de loi Astier, déposé

à la Chambre le 28 février 1928 (Journal officiel 5 octobre 1928) stipule art. 5 «Au cas de non paiement pendant trois années consécutives d'un dividende minimum cumulatif prévu par les statuts, et fixé à leur défaut à 5% du capital social versé, les privilèges de vote seront supprimés et le droit de vote établi sur la base des actions les moins favorisées ».

Toutes les conclusions tirées du montant du dividende n'ont pas une valeur absolue. Des entreprises prospères se montrent souvent peu généreuses envers leurs actionnaires par suite d'une gestion très prudente ou d'un souci d'extension. Inversement, des répartitions copieuses servent parfois à masquer une situation médiocre ou à ranimer un crédit faiblissant. On peut même prévoir que le désir de conserver intégralement leurs avantages poussera certains conseils à maintenir, contre toute sagesse, des distributions excessives. Mais pour beaucoup ce même désir forcera à la prévoyance, dans les années d'opulence, pour se ménager des ressources en période difficile.

Il y a d'autres éléments pour apprécier l'œuvre de la Direction : la proportion d'actif liquide par rapport au passif exigible, le pourcentage des dépenses par rapport aux recettes, le rapport du bénéfice brut au capital versé. Reconnaissons cependant qu'aucun de ces éléments n'offre une garantie parfaite, et qu'en somme l'appréciation basée sur le dividende paraît encore la meilleure, la plus simple, car elle retient davantage l'attention de l'actionnaire. La suppression du privilège n'entraînera pas nécessairement la chute du Conseil d'administration si celui-ci convainc l'assemblée générale que seules, des causes extérieures ont affecté les bénéfices.

ces. Ce qu'il faut, c'est qu'en de telles circonstances, chacun puisse exprimer librement son avis et ne soit pas lié par la majorité acquise grâce au vote plural. Par ailleurs, en cas de réduction de capital, rendue nécessaire par la mauvaise situation financière de l'entreprise, le capital de Direction perdra son privilège, même si le dividende minimum statutaire n'a pas été interrompu pendant trois ans. De plus, dans le même cas, la réduction portera sur chaque action proportionnellement au nombre de suffrages dont elle jouissait, calculée sur le montant dont elle est libérée. (Proposition Astier, art. 6 Journal Officiel 5 octobre 1928). Au cas de remboursement du capital ou de liquidation de la société, la distribution se fera dans toutes les catégories et pour chaque action en raison inverse de son droit de vote, calculé comme ci-dessus jusqu'à concurrence du total versé sur chaque action. Nous savons de source sûre que la proposition de M. Astier déposée sur le bureau de la Chambre le 28 février 1928 sera reprise après avoir subi quelques modifications. Ces conceptions relativement nouvelles, ont actuellement la faveur de l'opinion. Elles ont séduit M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental, qui subordonne l'annulation du privilège de vote au cas de non paiement des dividendes pendant trois ans, à une décision du Tribunal de Commerce sur la demande d'une dixième des actionnaires porteurs d'actions « B ». Le système proposé par M. Astier est infiniment plus simple, l'intervention du tribunal de Commerce ne s'impose nullement ici, à notre avis, il est donc inutile de lui occasionner ce surcroît de travail. Cette théorie du vote conditionnel est celle que M. Paul Alexis, le premier, a soutenue et développée dans toute son ampleur dans son remarquable ou-

vrage : « Le privilège de vote dans les sociétés anonymes ». (Edition Payot 1928).

On a également proposé, en raison de leur importance essentielle, de supprimer le privilège de vote pour toutes les questions relatives à la discussion, la prorogation, la fusion, le changement d'objet et de forme de la société. Ces délibérations touchent en effet aux bases mêmes du pacte social et se distinguent nettement des diverses modifications qu'implique la vie d'une société. Il est beaucoup question dans ce même ordre d'idées de supprimer le privilège de vote pour la nomination des commissaires aux comptes. Une telle mesure à notre avis comme nous le verrons d'ailleurs plus loin n'offrirait pas les mêmes garanties, du moins dans l'état actuel de la législation. C'est peut être une des raisons pour lesquelles elle serait si facilement adoptée.

Quelle que soit l'opinion que l'on puisse avoir sur le vote conditionnel dont nous venons d'analyser les plus courantes modalités et dont nous reparlerons dans nos conclusions il est une donnée précise fournie par les statistiques américaines. Sur cent sociétés américaines, créant des actions de préférence, 55 les gratifient du vote conditionnel. Nous n'ajouterons rien ; l'éloquence de ces chiffres nous suffit.

Certains auteurs, ne voulant en aucun cas supprimer le privilège de vote, ont soutenu que la formule de limitation du nombre des actions à vote plural dans les mêmes mains, est encore celle qui doit le mieux permettre de protéger le droit de contrôle des actionnaires. Il faut empêcher que les Conseils d'Administration ne deviennent pratiquement maîtres de la situation au moyen d'actions à vote plural, sans être pour cela gros

porteurs d'actions ordinaires. Si l'on empêche qui que ce soit de posséder plus du centième des actions à vote plural, cela oblige les dirigeants de la société à répartir ces actions dans un minimum de 100 mains. Par le fait même, une coalition conçue dans un intérêt contraire à celui de la société et de ses actionnaires, deviendrait presque impossible, car il serait bien difficile d'y faire adhérer plus de 50 porteurs. On pourrait même, à la rigueur, ramener au  $1/50$  le nombre d'actions à mettre dans la même main, car pratiquement tous les porteurs d'actions à vote plural n'auraient pas le maximum autorisé, et avec plus de 50 porteurs différents, il serait difficile de trouver une majorité hostile aux administrateurs en fonction.

Selon l'auteur de cet article, une exception devrait cependant être prévue en faveur des actionnaires possédant plus du  $1/50$  du capital normal de la société, si toutefois on adopte ce maximum. Ces actionnaires devraient être autorisés à acquérir en actions à vote plural, la même proportion du capital action « P » que celle qu'ils ont en actions ordinaires. Un porteur de  $1/20$  du capital d'une société en actions ordinaires, pourrait avoir un  $1/20$  du capital privilégié. Toutefois, s'il venait à vendre une partie de ses actions ordinaires, il ne pourrait conserver qu'un nombre actions à vote plural respectant les proportions ci-dessus énoncées.

Deux dispositions intéressantes sont à retenir de cet exposé. D'une part la presque impossibilité pour un groupe hostile de renverser le conseil d'administration. D'autre part, la majorité c'est-à-dire l'unité de direction n'appartiendra qu'aux gros porteurs d'actions ordinaires, à ceux qui auront des intérêts dans la société. Ainsi reste

sauvegardé ce grand principe si cher à M. Lesaché : c'est la direction qui doit courir les risques. Reconnaissons cependant qu'il est des cas où le contrôle d'une société, contrôle parfois avantageux pour cette dernière, ne pourra pas être exercé si la possession d'actions à vote plural assurant la direction, doit être corrélative de la possession d'une trop forte partie du capital social.

Le Gouvernement a déposé de son côté un projet portant réglementation des actions à droit de vote privilégié. (Session ordinaire, Sénat, séance du 18 mars 1927, N 133). L'exposé des motifs est assez succinct : il critique l'expression « actions à vote plural » comme quelquefois impropre : il constate que la doctrine s'est prononcée pour la validité de ces actions, il en rappelle les inconvénients, mais aussi les avantages, insistant sur les deux suivants : tout d'abord il est nécessaire, pour sauvegarder les intérêts de notre expansion coloniale, de ne pas empêcher les sociétés françaises qui ont leur exploitation principale à l'étranger, de garder, avec un minimum de capitaux, le contrôle de l'affaire. Enfin et surtout, il est nécessaire de ne pas enlever aux sociétés françaises l'arme qui leur a permis au cours de la dernière période de dévalorisation de notre monnaie, de se protéger contre l'emprise étrangère, qui surtout pendant le second semestre 1926 menaçait, par des achats de titres pour le compte de l'étranger, de faire échapper au contrôle français nos plus importants établissements industriels et commerciaux. En somme, l'exposé des motifs du projet n'apporte pas d'éléments nouveaux dans le débat. Quant au projet lui-même, le voici dans ses lignes essentielles : il contient d'abord une définition des actions à vote plural : « Les actions à droit de vote pri-

vilégié sont celles qui ont, dans les assemblées d'actionnaires, un droit de vote supérieur à celui des autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent respectivement. » Il admet ensuite que le droit de vote privilégié peut s'exercer dans toutes les assemblées des actionnaires, sauf les constitutives. On se rappelle qu'une partie de la doctrine le déclarait illicite dans les assemblées extraordinaires. Mais, à valeur nominale égale, aucune action ne pourra donner droit à un nombre de voix supérieur à cinq fois le nombre de voix attribuées à d'autres actions de même valeur nominale. Si la valeur nominale des actions à droit de vote privilégié est inférieure ou supérieure à celle des autres actions, le nombre maximum des voix susceptibles d'être attribuées aux premières est réduit ou augmenté proportionnellement à leur valeur nominale. Au cas, où ces prescriptions ne seraient pas observées, le nombre de voix dont disposeront les actions à droit de vote privilégié sera réduit de plein droit au maximum indiqué ci-dessus. Toutefois cette règle restrictive ne sera applicable qu'à l'expiration d'un délai de quatre ans à dater du jour où la loi entrera en vigueur. Jusqu'à l'expiration de ce délai, les sociétés déjà existantes pourront créer librement des actions à droit de vote privilégié et le droit de vote privilégié précédemment attaché à certaines actions continuera à jouer sans restrictions. Quant aux sociétés qui viendraient à se créer après la promulgation de la loi la réglementation du droit de vote privilégié leur sera immédiatement applicable. En effet, à la différence des sociétés anciennes, dont les titres sont en circulation depuis un temps plus ou moins long, les sociétés qui se créeront après la promulgation de la loi peuvent au mo-

ment de leur constitution, prendre toutes les mesures efficaces pour prévenir les possibilités de main mise étrangère qu'elles pourraient avoir à redouter. On peut logiquement réclamer une rigueur plus grande quant à l'attribution du droit de vote privilégié, pour les fondateurs que pour les nouveaux capitalistes. De plus, dira-t-on si les fondateurs d'une société demandent à recevoir des titres privilégiés, pourquoi ne donnent-ils pas à leur société la forme d'une société en commandite par actions. Les titres de sociétés nouvelles présentent d'ailleurs beaucoup moins d'attraits pour les acheteurs étrangers que ceux des sociétés anciennes dont la valeur intrinsèque est bien établie. Mais dès la promulgation de la loi certaines règles devront entrer en vigueur, les voici : les actions à droit de vote privilégié devront obligatoirement être revêtus de la forme nominative : l'existence d'actions à droit de vote privilégié devra être révélée à la cote du marché officiel ou dans toutes publications des cours de titres quelconques des sociétés ayant émis ces actions : toute convocation d'assemblée générale extraordinaire appelée à statuer sur la création d'actions à droit de vote privilégié devra indiquer, de façon précise, le nombre de ces actions dont le Conseil d'Administration propose la création, avec indication de leur montant nominal, du nombre de voix que le Conseil propose de leur attribuer et des conditions de leur souscription ; la création d'actions à droit de vote privilégié devra être mentionnée au registre de Commerce avec le nombre de ces actions ; aucune création d'actions à droit de vote privilégié ne pourra plus désormais être effectuée par les sociétés en commandite par actions, les actions à droit de vote privilégié ne se concilient pas avec

la nature de telles sociétés dont le gérant indéfiniment responsable, a une influence prépondérante dans la direction des affaires sociales. La proportion du nombre de voix attribuées aux actions à droit de vote privilégié ne pourrait être abaissée au-dessous du maximum admis par la loi qu'en vertu d'une décision de l'assemblée générale extraordinaire, ratifiée par une assemblée spéciale des porteurs d'actions à droit de vote privilégié délibérant dans les conditions prévues par l'article 34 dernier alinéa du Code de Commerce.

Ce projet mérite, à notre sens, d'être approuvé dans tout ce qui a trait aux mesures de publicité qu'il édicte. Il est utile que ceux qui traitent avec une société à un titre quelconque, puissent aisément se renseigner sur elle. Il est exact que le régime de publicité, établi par les articles 55 et suivants de la loi du 24 juillet 1867, bien que peu pratique et critiquable, permette cependant, à toute personne désireuse d'acheter des actions, d'être renseignée sur les conditions faites aux actionnaires par les statuts, tandis que de leur côté les souscripteurs d'origine peuvent non seulement les connaître, mais aussi les discuter avant la constitution de la Société. Mais il ne faut pas se faire d'illusions sur le pouvoir bienfaisant de la publicité. C'est une maxime assez souvent exacte que le grand jour n'est pas favorable à des procédés trop répréhensifs. Ainsi dans la matière qui nous occupe, certains conseils d'Administration n'ont pas reculé devant des stipulations invraisemblablement excessives. Et cela, malgré qu'ils puissent s'attendre à toute une campagne de presse. Il est certain et personne ne songerait à soutenir le contraire, que la loi doit protéger l'épargne, punir l'escroquerie. Mais il est aussi du devoir de chaque ci-

toyen, de surveiller ses intérêts, de prendre toutes les précautions nécessaires, et de ne traiter en matière de société qu'avec la même prudence que lorsqu'il s'agit de tout autre contrat. Tout en reconnaissant la nécessité et la réelle utilité d'une publicité en cette matière, nous souscrivons néanmoins volontiers à ces réflexions d'ordre très général de M. A. Pottier. « Si les actionnaires se disaient que c'est à eux seuls qu'il appartient de se défendre, s'ils n'avaient pas dans la pensée qu'en cas d'insuccès de leur placement pour quelque cause que ce soit, ils ont la pratique ressource de déposer une plainte, ils s'engageraient moins à la légère ce qui leur éviterait de récriminer plus tard après avoir perdu leur argent. »

Quant à la réglementation même des actions à droit de vote privilégié, le projet du gouvernement a paru à certains tout à fait insuffisant. Pour eux, la période transitoire est trop longue : quatre ans à dater de la promulgation de la loi. Pendant ce délai, les sociétés existant avant la loi, pourraient conserver, sans restrictions leurs actions à vote plural et même en émettre. Seules, les sociétés nouvelles, seraient soumises au régime institué par la loi. Sur ce point, le projet ne paraît plus du tout à la page, s'il est permis de s'exprimer ainsi. Depuis qu'il a été déposé, la monnaie a été stabilisée, les cours des titres français ont beaucoup monté, les achats étrangers paraissent arrêtés, les bénéfices à espérer sont désormais problématiques. On craint que l'étranger ne réalise ses profits et ne rejette sur le marché les titres précédemment acquis. Il y aurait lieu peut être, de réduire les délais à un an, par exemple, et de décider que les sociétés quelles qu'elles soient, ne pourront plus, à dater de la promulgation de la loi, émettre d'actions à vote plural

que dans les limites fixées par cette loi. Le délai ne doit pas être accordé pour permettre de nouveaux abus, mais seulement pour liquider les anciens, avec le moins de gêne et de pertes possibles. A notre avis, réduire le délai à un an serait demander aux sociétés ayant déjà émis des actions à vote plural, un tour de force que bien peu pourraient réaliser. Plutôt que de réduire le délai proposé par le projet gouvernemental, nous serions presque disposés à nous montrer plus larges. Nous en verrons un peu plus loin la raison. La limitation même prévue par le projet de loi est, à notre sens, insuffisante ; avec la rédaction du projet, une manœuvre reste possible qui augmenterait singulièrement le droit de vote privilégié. Ce qui est pris en considération, c'est la valeur nominale des actions. Et alors on peut imaginer la combinaison suivante : les sociétés émettent deux catégories d'actions : actions « A » à vote privilégié, actions « B » à vote simple. Toutes deux au nominal de 500 francs. Mais les actions « B » sont intégralement libérées, les actions « A » ne le sont que du  $\frac{1}{4}$ . Leur droit de vote est alors, eu égard au capital effectivement versé, non pas 5 fois, mais 20 fois supérieur. Ce n'est donc pas sur la valeur nominale, mais sur le capital réellement versé que doit être calculé le droit de vote privilégié. Prenons un exemple pour montrer le résultat auquel on aboutit en décidant que les actions nouvelles voteraient avant d'être entièrement libérées. L'action Katanga vaut en Bourse 180.000 francs ; la société émet des actions à 100 francs qui ont les mêmes droits que les autres. Ainsi, celui qui a déboursé 1800 fois moins a autant de droits que celui qui a déboursé 1800 fois plus.

Le projet du Gouvernement pourrait être pris com-

me base de discussion, mais devrait être sérieusement amendé sous peine de laisser se consolider les abus actuels. Déposé à la séance du 18 mars 1927 devant le Sénat, il paraît dépassé par les événements qui se sont produits et aurait besoin d'une mise au point que nous voudrions tenter ici. Espérons que d'ici peu, les Chambres pourront s'occuper de la question, car il est urgent qu'une réglementation intervienne. L'opinion publique actuelle est très montée contre les actions à vote plural. C'est à tel point que la société des Soieries de Strasbourg devant l'opposition manifestée par les actionnaires à l'assemblée extraordinaire du 29 septembre 1928 contre l'émission de 1250 actions de 1000 francs à vote plural, a dû décider de ne pas donner suite à ce projet. Et, ajoute l'auteur de l'article « enregistrons ce succès à l'actif du caractère alsacien et imitons cet exemple ». (L'Information Financière, 10 octobre 1928). Tout récemment, les actionnaires de la société « Les Tales de Luzenac », réunis en assemblée extraordinaire ont repoussé la proposition du Conseil tendant à porter en une ou plusieurs fois le capital social de 4 à 9 millions par la création d'actions ordinaires, et d'actions à vote plural. Ces deux exemples sont éloquentes. Jamais, il y a six mois, un Conseil d'Administration ne se serait vu refuser l'autorisation d'émettre des actions à vote plural. Si nous voulons empêcher qu'un discrédit complet et définitif soit jeté sur le procédé, hâtons nous d'apporter une réglementation. Le temps presse.

M. Germain Martin, dans sa récente communication à l'Académie des Sciences Morales et Politiques analyse la question sous son jour actuel et met en lumière des points nouveaux et intéressants. Partisan de la réglemen-

tation, il préconise une double limitation des voix données aux actions à vote plural et celles au maximum possible pour une action. D'accord avec le projet gouvernemental, M. Germain Martin déclare qu'une action ne devrait pas avoir plus de 5 voix. D'autre part, le total des voix attribuées aux actions à vote plural ne devrait pas excéder le quart des voix du capital social. M. Ch. Laurent prévoit de même qu'en aucun cas le nombre de voix supplémentaires réservées aux actions « A » ne pourra dépasser une quote-part déterminée du nombre des voix correspondant à l'ensemble du capital. Cette proportion pourrait être fixée selon M. Ch. Laurent au tiers du total des voix. Les deux autres tiers comprendraient donc les voix qui appartiendraient normalement à tous les actionnaires en l'absence de tout privilège, c'est-à-dire à la fois celles attachées aux actions ordinaires, et celles appartenant aux actions de priorité en dehors des voix supplémentaires résultant de leur situation de faveur (1). Les milieux patronaux français admettraient le principe de cette double limitation. Elle aboutirait peut-être à refuser au Conseil d'Administration la possibilité d'obte-

---

(1) Comparons ce système de réglementation à celui proposé par M. Germain-Martin

Une société a son capital composé de :

|                                      |                                                                                                                    |                                                                                                                 |
|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 75 actions P donnant chacune 5 voix  | $\left\{ \begin{array}{l} 4 \text{ voix (privilège soit 300 voix de vote)} \\ 1 \text{ voix} \end{array} \right\}$ | $\left\{ \begin{array}{l} 375 \\ \text{soit 75 voix} \\ \text{soit 525 voix} \end{array} \right\} \text{ voix}$ |
| 525 actions O donnant chacune 1 voix |                                                                                                                    |                                                                                                                 |
| Au total :                           |                                                                                                                    |                                                                                                                 |

|                                    |          |
|------------------------------------|----------|
| 600 actions O et P donnant droit à | 900 voix |
|------------------------------------|----------|

Le privilège de vote comprend le tiers du total des voix conformément à la réglementation proposée par M. Ch. Laurent. Cela revient à fixer à  $\frac{375}{900}$  soit 2.69 la proportion entre le total des voix attribuées aux actions à vote plural et le total des voix du capital social.

nir la majorité uniquement au moyen d'actions privilégiées. Le Conseil, pour rester en fonction, devra donc obtenir l'approbation d'une partie des porteurs d'actions ordinaires. L'émission d'actions de priorité lui facilite l'obtention de sa majorité, elle ne la lui procure pas nécessairement.

Appliquons à un exemple la double limitation proposée par M. Germain Martin. Le capital d'une société se compose 1° de 200 actions de 1.000 fr., actions à droit de vote privilégié, ayant chacune 5 voix, soit un total de 1.000 voix. 2° de 3.000 actions ordinaires de 1.000 francs ayant chacune une voix, soit 3.000 voix. Le capital de la société est de 3.200.000 francs les actions à droit de vote privilégié représentent le  $\frac{1}{16}$  du capital social et le total des voix qui leur sont affectées représentent le  $\frac{1}{4}$  des voix attribuées au capital social. Ce résultat n'est exact que si l'on suppose que les actions à droit de vote privilégié ont la même valeur nominale que les actions ordinaires et sont entièrement libérées. En effet, si les actions « P » sont libérées de moitié, ou sont émises à 500 francs, le capital représenté par ces titres est  $\frac{1}{31}$  du capital total. Si elles sont émises à 100 francs, le capital représenté est  $\frac{1}{151}$  du capital total : Si nous faisons le graphique, la courbe sans être analytiquement parlant une droite, montre que la proportion des voix affectées au capital privilégié varie proportionnellement à la valeur nominale de ces actions ou à la part dont elles sont libérées.

On peut, l'exemple précédent nous l'a montré, limiter par rapport au capital total la somme représentée par les actions à droit de vote privilégié. Cette réglementation a d'ailleurs l'avantage de garantir la gestion des

administrateurs par la possession d'une quote-part déterminée du capital social. C'est ainsi que M. Astier dans sa proposition de loi déposée à la Chambre le 28 février 1928. (Journal Officiel, 5 octobre 1928) précise « qu'en aucun cas la portion du capital social représenté par des actions à priorité de vote, ne pourra être inférieur à  $\frac{1}{6}$  du capital social. » (art. 3). Raisononnons sur un exemple. Une société est au capital de 600.000 francs ainsi composé : 1° 100 actions de 1.000 francs, actions à droit de vote privilégié, soit un capital de 100.000 francs, représentant 500 voix. — 2° 500 actions ordinaires de 1.000 francs, soit un capital de 500.000 francs représentant 500 voix. Le nombre de voix réservées aux actions ordinaires est donc égal au nombre de voix représentées par les actions privilégiées. Le résultat est tout autre si l'on ne stipule pas que les actions à droit de vote privilégié devront être de même valeur nominale que les actions ordinaires, et être entièrement libérées. Si ces actions sont de valeur nominale moitié, 500 francs au lieu de 1.000 francs, ou libérées de moitié, la proportion monte à 73 %. Si ces actions sont de 50 francs la proportion est de 95 %. Si nous poursuivons la discussion théorique : avec des actions à 1 franc la proportion atteint 99,5 %.

A un nominal de 500 fr. correspond un pourcentage de voix de 73 %

|   |   |     |   |   |   |      |
|---|---|-----|---|---|---|------|
| » | » | 400 | » | » | » | 90 % |
| » | » | 50  | » | » | » | 95 % |

Quel que soit donc le mode de limitation adopté il conviendrait de déclarer que les actions à vote plural doivent être entièrement libérées et avoir même valeur nominale que les actions ordinaires ou stipuler que le privilège de vote variera proportionnellement à la valeur nominale. Dans ces conditions, le même résul-

tat peut être obtenu par la limitation soit du nombre total des voix attribuées aux actions à droit de vote privilégié, soit du montant de ces actions, par rapport au capital social. Une correspondance peut être établie entre ces deux systèmes de réglementation.

| Proportion des voix<br>réservées aux actions pri-<br>vilégiées par rapport au<br>total des voix représentant<br>le capital social. | Pourcentage du capi-<br>tal social représenté par<br>des actions à droit de vote<br>privilégié. |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|

|            |        |
|------------|--------|
| 1/2 .....  | 16,6 % |
| 1/3 .....  | 9,09 % |
| 1/4 .....  | 6,25 % |
| 1/6 .....  | 3,8 %  |
| 1/10 ..... | 2,6 %  |

Avec un capital d'actions ayant un privilège de vote égal à 5 et représentant seulement le 1/6 du capital social, la majorité est assurée pour les premières assemblées extraordinaires, c'est la maîtrise absolue. Si on ne l'admet pas, et que l'on veuille réduire le nombre des voix attribuées au capital privilégié au 1/4 du nombre total des voix, le pourcentage du capital actions privilégiées tombe de 16,6 % à 6,25 %.

Si au lieu d'attribuer 5 voix à chaque action privilégiée nous lui donnons trois voix, comme le demande M. Dauthy, rapporteur du projet Gouvernemental, nous obtenons les résultats suivants : pour avoir au moyen d'actions à vote plural, 50 % du total des voix, il faut que ces actions représentent 25 % du capital social. Si l'on se contente du tiers des voix, il faut posséder 14 % du capital social. M. Dauthy dans son contre projet réduit

au  $\frac{1}{5}$  la fraction du capital social affectée aux actions privilégiées. Ce qui revient à donner à ces actions les  $\frac{3}{7}$  des voix dans une assemblée, soit une proportion de 42,85 %. On obtient ainsi incontestablement un accroissement de la responsabilité pécuniaire, contre-partie que certains jugent nécessaire à l'accroissement des pouvoirs de gestion dû au privilège de voté.

Cette double limitation, séduisante certes, a cependant l'inconvénient d'établir un plafond fixe pour l'émission d'actions à vote plural et d'imposer une proportion uniforme pour toutes les sociétés dont cependant les besoins ne sont pas identiques. Faut-il donc renoncer à tout espoir de réglementation ? Ce serait faire le jeu des partisans du statu quo, du système de la liberté. Une loi économique peut être efficace tout en présentant le minimum d'inconvénients à condition d'être libérale. Nous concluerons dans ce sens.

M. Germain Martin aborde ensuite la grave question des commissaires aux comptes. Faut-il, dit-il, refuser l'exercice du vote plural dans les assemblées où l'on donne quitus aux administrateurs, où l'on approuve les comptes ? Ce serait rendre impossible la gestion normale de la société, puisque les administrateurs doivent avoir grâce au vote plural, la possibilité de rester en fonction. Il faut, dit-il, réserver la faculté aux actionnaires qui feront des réserves au cours de l'assemblée ou quitus sera donné et où les comptes seront approuvés, d'exercer même après approbation, l'action sociale. Les commissaires de surveillance pourraient n'être désignés qu'après un vote du capital social exclusivement. C'est également l'avis de M<sup>e</sup> Decugis qui néanmoins nous a signalé l'inconvénient suivant : les commissaires aux comptes peuvent

arriver à surprendre les secrets de la société et s'ils sont nommés par un groupe adverse, hostile, ils constituent un danger certain pour la bonne marche de cette société. Cet inconvénient n'existerait pas si, comme le demandait une proposition de loi de 1924, la nomination des Commissaires aux comptes dans les sociétés anonymes était effectuée par le Tribunal de Commerce qui leur demanderait de prêter serment. Les commissaires aux comptes pourraient avoir aussi des droits plus étendus qu'actuellement. Le rapport présenté par M. A. Rousseau à la société d'études législatives leur confère des pouvoirs aussi étendus que ceux qui appartiennent au Conseil de surveillance dans la société en commandite par actions. Ils auraient le droit d'une façon constante d'entrer dans les bureaux, de vérifier les livres, le porte-feuille, la caisse. Ce serait alors augmenter singulièrement le danger signalé par Me Decugis, danger peu sérieux dans l'état actuel de notre législation. La loi de 1924 précitée demande de plus aux sociétés de publier dans le Bulletin d'annonces légales le bilan, le compte des profits et pertes, le rapport des commissaires. (Information Financière, 21 décembre 1924)

Dans l'état actuel de la législation, la gestion de la société qui échappe aux actionnaires, au moins en partie, peut-elle leur revenir par le détour indirect de la surveillance des commissaires aux comptes? M. P.A. Vérant ne le croit pas. Le commissaire aux comptes contrôle la régularité matérielle, comptable, des écritures. Son rôle ne va pas au-delà. Il ne peut pas modifier les directives que le Conseil impose à la gestion sociale ; tant qu'aucune irrégularité financière n'est commise, il ne peut que se taire. Quand il doit présenter des observations sur les

questions limitées qui lui sont réservées, il est trop tard. Il n'est que rarement capable de contribuer à prévenir le danger, presque inévitablement il est obligé de se borner à enregistrer que le désastre est accompli et à en prévenir les actionnaires. Le pouvoir de gestion, conclut M. P. A. Vêran n'est donc qu'un mythe ; l'actionnaire n'a qu'un droit : celui de se nommer des maîtres, les administrateurs, et d'attendre leur œuvre, pour leur conserver ou leur retirer sa confiance. Il serait donc logique que les porteurs d'actions ordinaires aient des représentants au Conseil. Or ceci n'est pas impossible si l'on admet la solution opposée par M. P. Alexis dans son ouvrage précité. «Tous les scrutins devront se faire avec le vote cumulatif, chaque membre de l'assemblée disposera d'autant de fois le nombre de voix attachées à ses actions qu'il y a d'administrateurs à élire, avec faculté de porter toutes ces voix sur un ou plusieurs noms.» Les actionnaires ordinaires en groupant ainsi leurs suffrages sur quelques candidats assureront leur élection. Les actions ordinaires pourront élire par le même procédé au moins un commissaire aux comptes. La proposition de loi de M. Astier prévoit que les actions ordinaires auront le pouvoir d'élire au moins 1/3 des administrateurs.

La suppression du privilège de vote pour la nomination des commissaires aux comptes, mesure acceptée généralement par tout le monde, ne constitue pas à notre avis une sauvegarde très sérieuse en faveur des actionnaires. M. Germain Martin propose la création, à l'exemple de l'Angleterre et des Etats-Unis d'un corps de commissaires indépendants, de haute valeur, qui sauvegarderaient par leur compétence et leur contrôle effectif, les intérêts des actionnaires. En Angleterre, aucune règle

n'est imposée aux sociétés, mais il existe une institution des « Chartered Accountants », chargés de vérifier les comptes des sociétés. Ces associations ont établi, pour la tenue des comptes et des bilans, un corps de doctrine suivi dans la pratique en sorte que les bilans de toutes les sociétés anglaises sont présentés dans la même forme d'où inutilité d'une réglementation légale. N'oublions pas que les « Chartered Accountants » sont très nombreux en Angleterre, plusieurs milliers, alors que nos experts-comptables qui jouent généralement le rôle de commissaires aux comptes ne sont que quelques centaines. De nombreuses années s'écouleraient donc avant qu'une institution analogue put être créée et fonctionner normalement en France.

Quelle que soit la réglementation qui intervienne pour permettre aux actionnaires de pouvoir user de leur droit de contrôle, il importe qu'elle soit votée rapidement. Les législations étrangères sont très en avance sur ce point. La loi anglaise de 1907 exige que chaque actionnaire reçoive le rapport du Conseil et la copie du bilan. La loi belge, en sus du bilan, des comptes et de la liste des actionnaires, autorise la communication des titres qui constituent le porte-feuille de la société. Mêmes exigences de la loi allemande qui donne aux actionnaires les garanties les plus sérieuses et leur reconnaît en outre le droit d'être avisé par lettre de convocation de la date de l'assemblée et des décisions qui y seront prises. Le projet italien de réglementation des actions à vote plural demande la suppression du privilège de vote pour la nomination des commissaires aux comptes.

A notre avis, les droits des actionnaires seraient sau-

regardés d'une manière plus efficace, plus sûre, en adoptant le vote conditionnel, mesure proposée par M. Paul Alexis. Ce que veut l'actionnaire, c'est toucher un dividende ; il importe donc avant tout de lui assurer la garantie de ne pas en être frustré.

---

## CHAPITRE II

### *Le Vote Plural à l'Etranger*

Après l'étude que nous venons de faire, si nous doutions encore de l'utilité des actions à vote plural, des services qu'elles ont rendus et sont appelées à rendre, l'exposé rapide de la question dans les principaux pays étrangers nous convaincrail immédiatement de leur permanente nécessité. Le système du vote plural est né spontanément et s'est développé en plusieurs pays sous l'empire de préoccupations analogues. Il n'est point par conséquent une création arbitraire et isolée, mais répond à une nécessité de fait, à une exigence de la vie des sociétés anonymes : préserver la direction de toute insécurité. Les pays à change déprécié, comme la Belgique et l'Italie, ont trouvé dans la pratique du vote plural le moyen de défendre leurs sociétés contre l'étranger. Mais l'Angleterre, les Etats-Unis, emploient et reconnaissent l'utilité des actions à vote plural ; ce n'est certes pas pour se défendre contre l'emprise étrangère, mais ils admettent la nécessité d'assurer l'unité de direction dans les sociétés anonymes. Ceci ne constitue-t-il pas le meilleur argument à faire valoir en faveur des actions à vote plural ? Il ne s'agit pas d'une manifestation commandée par des circonstances particulières, mais bien d'une évolution générale de l'idée de direction dans les sociétés anonymes, de la tendance à l'absolutisme des Conseils d'Administration,

## ALLEMAGNE

L'étude du vote plural en Allemagne présente un intérêt capital, car les raisons qui l'ont fait naître sont les mêmes qu'en France, mais les abus commis, conduisent à en demander la suppression. Les sociétés allemandes virent dans l'émission d'actions possédant un privilège de vote, le seul moyen pratique de se défendre contre les investissements du capital étranger, mais elles y virent rapidement un moyen sûr de contrôler aisément les entreprises. La première de ces raisons fût seule rendue publique et servit de prétexte dans tous les cas. Les sociétés françaises n'ont du reste pas agi autrement. On avait déjà vu avant la guerre la création d'actions de ce genre, mais les commissions des Bourses avaient presque toujours refusé d'admettre ces titres à la cote, et il a fallu l'effondrement du change allemand pour que les actions à vote plural fussent considérées comme un élément indispensable pour la lutte contre l'étranger. Du point de vue juridique la tendance actuelle ne constitue rien d'absolument nouveau, elle n'est que le couronnement d'une évolution déjà longue.

Nous devons reconnaître que la menace de dénationalisation a été sérieuse, beaucoup plus sérieuse qu'elle ne le fut en France. Avant la fin de la guerre, les autorités de l'Empire s'étaient occupées de mettre les sociétés de navigation, considérées comme d'intérêt national, à l'abri de toute emprise étrangère, en interdisant d'en exporter les actions. Mais la guerre terminée, la situation devint véritablement critique, lorsque l'industrie allemande dût faire appel aux capitaux étrangers pour se réorganiser, transformer ses fabrications et reconstituer

ses stocks épuisés. Différents remèdes furent cherchés à l'état de choses existant. Une ordonnance du 13 février 1920, régla la procédure de l'émission d'emprunts libellés en monnaies étrangères et gagés par une prise d'hypothèque. Toujours dans le but d'obtenir les capitaux indispensables au relèvement de l'industrie, on tenta sans succès du reste, de placer des bons et obligations. Il fallut bien se résigner aux émissions d'actions : c'était ouvrir la porte à l'invasion étrangère, à l'Uberfremdung. L'effondrement du mark devait en ouvrir une autre, bien plus large. Tous les capitalistes qui avaient spéculé sur la hausse du mark, essayèrent lorsque la chute parut définitive, de sauvegarder une partie de leur mise en achetant des valeurs allemandes. Cette tactique se trouvait favorisée par la disparité entre les cours des actions et les cours des changes, les premiers se trouvant comparativement plus atteints. Arthur Heichen, dans le Berliner Tageblatt du 3 août 1922, évalue la valeur or en Bourse de l'ensemble des sociétés allemandes à cette époque à 1/4 de ce qu'elle était avant guerre. Les bas cours des valeurs industrielles constituaient aussi une tentation pour les sociétés étrangères de supprimer ou de contrôler leurs concurrents allemands. Des entreprises spéciales se sont constituées pour l'achat des valeurs allemandes, tel à New-York l'United Européan Investors Ltd. De même il a été fondé une société Holding dont le siège est en Suisse, et qui a pour actionnaires des banquiers étrangers et allemands. Cette société avait pour objet d'acheter de gros paquets d'actions allemandes afin d'acquérir ainsi le contrôle d'importantes entreprises industrielles et de ménager à l'étranger l'accès du centre même de l'activité économique de l'Allemagne. D'après

les renseignements recueillis par l'Office Statistique de l'Etat de Bade, pendant les années 1919 à 1921 un capital étranger de 28 millions de marks a participé à la fondation de 15 sociétés nouvelles. Aucune intervention législative ne pouvait s'opposer directement à ce mouvement de dénationalisation, car elle eut été contraire à l'art. 276 du Traité de Versailles (annexe 4). Si l'on se souvient qu'il était également question de donner aux pays créanciers, en paiement des réparations, certaines participations dans les industries allemandes, on se fera une idée à peu près juste du danger très sérieux qui menaçait les sociétés à cette époque.

Nous étudierons d'abord la validité juridique du privilège de vote, ses conditions d'application et la nature de ce privilège. Il semble bien que la légalité du système soit établie par le par. 4 de l'art. 252 du Code de Commerce. « Chaque action confère le droit de vote. Le droit de vote s'exerce d'après le montant des actions. Le contrat de société peut, dans le cas où un actionnaire possède plusieurs actions, restreindre l'exercice du droit de vote à un groupe déterminé d'actions. Lorsqu'il est émis plusieurs catégories d'actions, le contrat de société peut attribuer aux actions d'une catégorie un vote supérieur à celui attribué aux actions d'une autre catégorie. » Les tribunaux ont eu rarement à s'occuper du privilège de vote. Il peut sembler à première vue qu'ils y soient hostiles, puisque dans les cas soumis à leur avis, ils ont annulé les émissions d'actions de direction. Dans le cas de la société Balcke, il est arrivé que « sans même parler des dispositions de l'art. 252 du Code de Commerce, les actionnaires ont été privés de toute influence décisive sur la société... Le but invoqué par le Comité de

Direction et par le Conseil de Surveillance aurait pu être obtenu par des procédés légaux, c'est à dire par l'émission d'actions nominatives, par l'achat d'actions ordinaires. » (Jugement du Tribunal de Bochum annulant l'émission, 7 mai 1921). Dans ce cas, il est possible néanmoins d'attribuer cette annulation au seul fait que les nouvelles actions étaient réservées au Comité de Surveillance. Dans le cas des Aciéries Van der Zipen et de de l'affaire Wissener Eisenhutte (18 janvier 1922) l'annulation peut être imputée au fait que la Banque qui souscrivait les actions s'engageait à voter suivant les vues du Comité de Direction. En fait, ces actions ne rencontrèrent aucune opposition de la part du Gouvernement. La loi du 8 avril 1922 les frappe d'un impôt ce qui semble donc bien reconnaître leur existence. Cet impôt s'élève pour chaque exercice commercial à 3 p. mille sur la proportion fictive du capital en sus que devrait représenter l'action pour avoir son chiffre de voix au taux de 1 par action.

Une distinction capitale en droit allemand et qu'il importe avant tout de bien noter, est celle qui est faite entre les sortes d'actions (Aktiengattungen) et les natures d'actions (Aktienarten) suivant les droits attachés aux titres. Dans le premier cas, les actions ont entre elles des différences juridiques d'un caractère durable, par exemple les actions ordinaires (Stammaktien) et les actions privilégiées (Vorzugsaktien) sous le rapport des bénéfices du remboursement ou de la votation. L'art. 185 pose le principe de la création de ces actions de catégories différentes. Dans le second cas la différence n'est plus qu'une affaire de modalité, revêtant même parfois un caractère passager. Par exemple actions de valeur

nominale inégale, actions nominatives ou au porteur, actions libérées ou non libérées. L'art. 275 prévoyait que chaque fois qu'il existerait plusieurs *sortes* d'actions, un vote par catégorie serait nécessaire pour les décisions intéressant les droits de ces actions. Les actions à vote privilégié rentrant dans la catégorie des sortes d'actions, un vote spécial des porteurs d'actions ordinaires doit intervenir pour la plupart des délibérations. Ainsi le groupe directeur, bien que possédant la totalité des actions pouvait être mis en échec s'il ne ralliait pas aussi la majorité des actions ordinaires. Les conseils d'administration durent même parfois se soumettre aux conditions d'un compromis que leur imposaient des minorités agissantes et dont le fond était en général l'entrée de quelques personnages nouveaux dans le Conseil ainsi paralysé. Cet inconvénient n'existerait plus si au lieu de créer des *sortes* d'actions (*Gattungen*) on créait les *natures* d'actions (*Arten*). Un nouveau système se développa à côté de l'ancien, on en vint à créer des actions à voix unique non libérée, (action de gestion) et des actions à faible nominal. Ces deux genres d'actions reçurent un nom qui définissait bien leurs fonctions, on les appela : actions de vote, *stimmrechtaktien*. Ainsi à l'action à vote plural statutaire, succéda l'action à vote plural de fait. La libération partielle d'un titre ne pouvant pas être inférieure au quart de sa valeur, le privilège de vote se trouve ainsi limité à quatre voix. Créée dans un but de défense, ces actions non libérées peuvent permettre à la société, par l'appel des quarts non versés, de se procurer les capitaux nécessaires aussi bien à la propre gestion de leurs affaires, qu'à l'absorption d'autres socié-

tés où la participation dans des affaires nouvelles. Ceci explique peut être pourquoi ces actions furent créées sur une si grande échelle. D'autre part la Société Centrale de Dynamite, La Société de Navigation Hapag, La Georg Egestirff March émirent des actions de faible nominal à voix unique. Ces actions étaient généralement nominatives, ce qui leur permettait de bénéficier en outre d'un avantage légal, à savoir la complication des transferts dont le principe est posé par l'art. 222 du Code de Commerce. « Les actions nominatives doivent être inscrites dans le livre des actions de la Société avec indication exacte des noms, prénoms, domicile et profession du propriétaire. Elles peuvent être transférées à des tiers, sans le consentement de la Société, à moins que le contrat de société ne contienne des dispositions contraires. Le consentement du Conseil de Surveillance et de l'Assemblée Générale, est nécessaire pour le transfert des actions qui, conformément à l'art. 182, alinéa 3 ont une valeur inférieure à 1.000 marcks. Ce transfert ne peut se faire que par une déclaration légalisée en la forme judiciaire ou notariée et désignant la personne de l'acquéreur. »

Etudions maintenant quelle a été le domaine d'exercice du privilège de vote, la durée de ce privilège et les clauses financières qui l'accompagnent généralement. Le domaine d'exercice du privilège est le plus souvent indéterminé. On rencontre pourtant quelques sociétés dans lesquelles il est limité par les Statuts à certaines questions ou assujetti à certaines conditions. Ce sera par exemple un préjudice menaçant les intérêts sociaux qui entrainera exercice du privilège (Usines Mannesmann) ou bien les modifications à la société,

élections au Conseil de Surveillance, ou bien des transactions visant soit l'indépendance de la Société, soit sa dissolution. (Fonderies de Siegen). Dans le cas où il sera impossible d'obtenir l'accord entre diverses catégories d'actions, on attribuera un privilège de vote à certaines d'entre elles. (Société de Produits Chimiques Schering de Berlin). La Norddeutsche Lloyd limite le domaine d'exercice du privilège aux risques d'intrusion étrangère.

Au début, aucun terme n'était fixé au privilège de vote. Ce n'est que devant la campagne menée par une partie de la presse, par « die Bank, Die Frankfurter Zeitung Le Berliner Tageblatt, etc... » qu'on en vint à prévoir la transformation possible des actions de priorité en actions ordinaires. On rencontre l'une ou l'autre des trois modalités suivantes. Le privilège sera supprimé : 1° soit à l'expiration d'un délai variant de 5 à 10 ans, 2° soit par une décision d'une assemblée générale des actionnaires, réunis à une date déterminée, et statuant sur le maintien ou la suppression du privilège, 3° soit par une décision d'une assemblée générale de tous les actionnaires, les actions de priorité exerçant la plénitude de leur droit.

Le privilège de vote existe rarement seul. Il est presque toujours accompagné d'avantages financiers, ce qui est conforme aux exigences posées par l'art 252 du Code de Commerce, touchant les différences entre catégories d'actions. C'est ainsi que la société de Navigation Hapag de Hambourg prévoit un dividende de priorité de 5 %. Le taux de ce dividende de priorité est parfois même de 6 % (Norddeutsche Eiswerke, Usines Mannesmann, Produits Chimiques Theodore Golds-

chmitt). Des avantages ayant trait au remboursement accompagnent très souvent les actions à vote privilégié. Certaines sociétés en prévoient le remboursement par priorité, après un certain délai et à un cours fixé. D'autres subordonnent le rachat à une décision d'une assemblée générale dans laquelle ne s'exerceront pas les privilèges de vote et soumises à des conditions particulières de majorité. (Potasse de Westeregeln, actions remboursables à 110 %, sur décision d'une Assemblée Générale, réunie après 10 ans et décidant à 4/5 de majorité.) Un droit de souscription préférentielle est très souvent reconnu aux actions privilégiées dans les augmentations de capital. L'attribution d'avantages financiers venant s'ajouter au privilège de vote, est donc courante.

Examinons maintenant l'emploi que les sociétés ont fait des actions à vote plural qu'elles avaient émises. Les sociétés, déjà soumises à une large influence des Banques, ont généralement décidé de leur confier la gestion des actions de vote. (Maison d'optique Busch à la Banque Mayer, Syndicat de l'Industrie de la Cellulose à la Banque Arnold Berlin, La Société Philip Holzmann, à la Société Allemande de fidéicommiss). Il a été même créé à Berlin une Banque spécialisée dans ces opérations par la Deutsche Bank, la Discongesellschaft, la Dresdener Bank, et la Berlinerhandelsgesellschaft, c'est la Bank für Industriewerkaktiengesellschaft, genre de Holding Compagny, administrant outre les actions de vote appartenant à ses fondatrices, celles qui lui sont déposées par un certain nombre d'entreprises. Pour ces dernières, le sens dans lequel doit être exercé le droit de vote est fixé préalablement par un Comité restreint

devant statuer à l'unanimité et comprenant les délégués de la banque gérante et de la société émettrice. Parfois les actions de vote sont remises à un consortium qui se compose généralement des membres du Comité de Direction et du Conseil de Surveillance, (en Droit Français Conseil d'Administration et assemblée des Commissaires) de représentants des banques intéressées et des fondateurs de la Société. Les sociétés de la grande industrie chimique ont constitué un Consortium de défense contre l'Uberfrembung, auquel a été confié l'exercice du droit de vote attaché aux émissions d'actions privilégiées placées par chaque adhérent auprès des autres. (Badische Anilin, Société Grieshein ; Usine Bayer et Cie, Société Weiberter-Meer, Société Léopold de Casella, etc...) Même méthode dans l'Industrie des Huiles et dans celle du sucre. Habituellement on stipule que le droit de vote doit être exercé d'accord avec l'administration de la Société. Parfois on fixe un délai, dix ans généralement, pour la durée des pouvoirs du Consortium. Signalons le procédé employé par deux Sociétés qui désirent se protéger l'une l'autre contre toute intrusion possible. Il leur suffit pour cela de se remettre réciproquement leurs actions de vote. Ainsi se protègent mutuellement le groupement de l'aniline et le groupe Siemens-Rhein, l'Elbe et Schuckert Union, la Hambourg Sud-Amerikanischen und, LaHambourg Sur-Amerika. Dans ce but, les émissions sont faites concurremment et les dividendes à payer sont compensés par les dividendes à recevoir. Souvent aussi, les actions sont confiées à une société filiale dont tout le capital est entre les mains de la Société mère. (Fabriques de matières colorantes Renner de Hambourg). Cette méthode

connue en France sous le nom de cascades de sociétés (L'Entreprise Meunière avec 4 millions en contrôlait 180) n'est pas sans danger pour l'entreprise la plus faible qui peut voir sa partenaire en profiter pour la dominer.

Quelles furent les conséquences de l'emploi des actions à privilège de vote en Allemagne ? On ne saurait contester qu'elles n'aient pas été le rempart de l'industrie allemande contre l'ingérence étrangère. Elles ont même souvent découragé le capital étranger, tenté d'apporter son concours en ne lui laissant guère que le fardeau des risques. Il y a peu d'exemples de Comités de Direction qui utilisant les pouvoirs conférés par les actions de vote, aient offert une importante participation à des financiers étrangers. Notons cependant le cas d'actions de Sociétés Silésiennes offertes en février 1921 à des Sociétés françaises par de gros industriels allemands. Indépendamment de ce rôle de protection, les actions de vote ont favorisé la concentration des entreprises en rendant plus aisée la constitution de Cartels ou d'Ententes, politique, qui a permis à l'industrie allemande de standardiser ses méthodes, d'abaisser ses prix de revient et de reprendre peu à peu sa place sur le marché mondial. Mais ces facilités de contrôle ont donné toute liberté à certaines personnalités ou à certains groupes de se constituer avec de faibles capitaux, une véritable souveraineté sur de nombreuses entreprises. Quelques dirigeants ont profité de leur pouvoir pour s'attribuer de copieux tantièmes ou des avantages importants. (Aktiengesellschaft für Verkehrswesen avant l'assemblée générale les administrateurs se partagent 12.000 titres à change apprécié de la Consolida-

ted Diamond, faisant partie du porte-feuille de la Société. — Berliner Tageblatt, 25 novembre 1922). Les protestations furent telles que par circulaire du 23 juin 1920, une enquête fut prescrite par le ministre de Commerce auprès des Chambres de Commerce. Documentée à de telles sources, elle fût bien entendu, pleinement rassurante.

Pour éviter ces excès on a songé à confier les actions de vote à des organismes qui leur conserveraient leur vraie fonction de défense contre l'Überfremdung. Ce serait soit un Comité dépendant des commissions de Bourse qui exercerait la surveillance, soit un service de gérance constitué par l'Etat soit un Comité composé pour chaque entreprise de représentants de la Direction et des délégués des employés et des ouvriers sous le contrôle supérieur de l'Etat. (Art. de M. Fritz Naphtali dans le Plutus). Cette dernière conception offre des analogies certaines avec les actions de travail créées en France par la loi du 26 avril 1917. Elle constitue une forme particulièrement intéressante de la socialisation de l'activité économique. Elle aurait l'inconvénient d'exiger encore la création de nouveaux fonctionnaires du Reich. De plus elle porterait gravement atteinte au droit de propriété, et la libre personnalité de l'industrie allemande, serait amoindrie ou confisquée au profit du Reich, ou d'un monopole d'Etat.

On a imaginé d'autres procédés que les actions de vote pour assurer la protection de l'industrie. On peut demander l'insertion dans les statuts d'un article exigeant la nationalité allemande pour les membres du Comité de Direction et du Conseil de Surveillance. Cette mesure a été adoptée par la Société de Filatures Méca-

niques d'Augsbourg et ne peut être modifiée que par une majorité, réunissant les 9/10 des voix. Elle a certes l'inconvénient de permettre l'emploi de nationaux comme hommes de paille pour arriver aux mêmes fins. Cette critique s'applique également à la nominativité obligatoire de toutes les actions, avec autorisation nécessaire de la Société pour le transfert. Cette méthode ne permettrait pas l'appel aux capitaux étrangers sous peine de retomber dans les mêmes difficultés. D'autre part on peut considérer comme illégal de limiter par une disposition des statuts, le droit d'élection qui appartient à l'assemblée générale. On a eu l'idée d'une disposition légale qui spécifierait que toute décision jugée en opposition manifeste avec l'intérêt national serait nulle de plein droit et que tout comité de direction qui prendrait des décisions contraire devrait résilier ses fonctions à la demande d'un seul actionnaire. Mais cette appréciation de l'intérêt national qui pourra la donner ? Sera-ce le Gouvernement comme le demande le projet italien ?

Le rédacteur du projet d'ordonnances sur la réforme des bilans or dut envisager la situation qui serait faite respectivement aux différentes catégories d'actions à droit du vote plural. L'art. 8 de l'ordonnance du 28 décembre 1923 et les art. 27 à 32 de la 2<sup>e</sup> ordonnance du 28 mars 1924 traitent de la question. Il ressort de ces textes que l'action subit une réduction de la valeur nominale en raison du degré de réduction du capital social tandis qu'elle ne voit réduire le nombre des voix qui lui étaient octroyées qu'en proportion de la réduction apportée au nombre des voix des autres actions. La valeur nominale des actions à vote plural statutaires, émi-

ses pendant l'inflation ne peut être, après la transposition inférieure à 1 marck or (art. 29 de l'Ordonnance du 28 mars 1924). L'Ordonnance limite de même la valeur nominale de l'ensemble de ces actions à 5.000 marcks. Envers les actions ordinaires à vote unique, libérées du 1/4, le législateur s'est montré très clément en les faisant apparaître au bilan pour une valeur nominale de 1 marck or. Il a été décidé que le rapport des voix existant entre plusieurs groupes d'actions d'une même catégorie ne serait pas modifié. La conséquence devait être qu'en cas de réduction du capital transposé, le nombre des voix se répartirait sur un plus petit nombre de titres et que les actions à vote plural seraient automatiquement créées dans une même catégorie d'actions ordinaires. L'ordonnance sur les bilans or décida que ces actions ainsi créées n'ayant pas un caractère d'origine à vote plural ne voteraient pas avec les actions à vote plural, mais avec les actions ordinaires. Ainsi l'action à vote plural de fait s'est retrouvée au lendemain de l'inflation, consacrée action à vote plural par le législateur.

Quelle est maintenant la situation ? L'examen des Bilans or de certaines sociétés montre que la plupart d'entre elles ont retiré leurs actions à voix multiples. (Krupp, Mannesmann, Klockner, Harpener, Rheinbraunkohle, Bochumer Verein). Nombreuses sont les sociétés qui ont remboursé les actions de gestion ou ont mis en circulation celles qui se trouvaient bloquées. Les autres sociétés n'en ont conservé en tout cas qu'une partie réduite. La société Phönische, par exemple, conserve 15.000.000 de marcks or d'actions de gestion pour 300.000.000 d'actions de capital. La Société Harpener con-

serve 7 millions  $\frac{1}{2}$  de marcks or d'actions de gestion pour cent millions d'actions de capital. Autant qu'on en puisse juger, car depuis 1927 il n'y a plus de statistique sur les actions à vote plural, les protestations véhémentes se sont calmées depuis la restauration monétaire. Il semble donc bien que les vices du système n'aient pu se manifester qu'à la faveur de la débacle du Marck or et qu'ils soient surtout imputables à une situation générale malsaine entraînant une véritable crise de moralité. Ce qui semble beaucoup plus important et beaucoup plus grave que l'Überfremdung, actuellement c'est le risque de la monopolisation de l'industrie par l'Etat. Une réglementation sévère est néanmoins demandée, mais ne s'agirait-il que d'une réglementation ? Nous croyons savoir qu'il s'agirait plutôt d'une suppression complète. Tel est du moins l'avis du conseiller privé Hagen.

#### L'ANGLETERRE

Bien que, pour des raisons que nous examinons plus loin, la pratique du vote plural ne soit pas très répandue en Angleterre, elle existe néanmoins et se développe d'autant plus librement qu'aucune limite n'est fixée au privilège de vote.

L'art. 67 de la loi sur les Sociétés du 21 décembre 1928 stipule qu'à défaut de prescription spéciale des statuts pour le droit de vote, il y aura lieu de s'en rapporter à la table « A » révisée en 1906. Cette table qui constitue le statut type fixe comme suit l'exercice de ce droit. « Lors du vote à main levée tout membre présent en personne possède une voix, pour le vote au scrutin chaque membre a une voix par action dont il est porteur. » (art. 60). L'article 3 donne toute liberté quant

aux droits spéciaux qui peuvent être attachés à différentes catégories d'actions. « Sous réserve des droits reconnus aux actions anciennes toute action de la Société peut être émise avec droits spéciaux à l'égard soit du dividende, soit du vote, soit du remboursement du capital. » Prenons l'exemple de l'Anglo Persian Oil Cy. Au vote à main levée tout membre présent en personne ou par procuration, aura droit à une voix par 5 actions de préférence et à 1 voix par action ordinaire possédée.

Une pratique assez répandue consiste à attribuer aux actions d'inégale valeur nominale des droits non proportionnels au capital versé. C'est ainsi que la Phoenix Oil and Transport Cy attribue une voix à chaque action d'une livre et une voix pour trois actions de 1 shilling. (L'Anglo-Celtic Trust Ltd : une voix par action différée de 1 livre, 1 voix par action de préférence de 3 livres, 1 voix par action ordinaire de 1 livre — Barry Ostlere et Sheperd Ltd : 1 voix par action ordinaire de 1 livre ; une voix par action de préférence de 10 livres entièrement versées — The Pekin Syndicate Ltd, 1 voix par action Shansi de 1 livre, 1 voix par action ordinaire de 2 shillings, 325 par actions différées de 1 shilling).

Ce système de pleine liberté ne semble pas avoir entraîné des abus, car il trouve ses correctifs dans deux pratiques imposées par l'usage ou la loi, ce sont : la publicité, et la nominativité des actions. D'autre part, l'art. 45 de la loi du 21 décembre 1908 rend très difficiles les modifications aux droits des catégories d'actions en exigeant : 1° deux délibérations dans le même sens par l'Assemblée Générale, 2° la confirmation par l'autorité judiciaire, 3° la ratification par deux assemblées successives des actionnaires lésés. (Quorum  $\frac{3}{4}$  du Capital et

1/2 des actionnaires). La publicité a été organisée par les articles 80 et 81 de la loi de 1908. Elle constitue aux yeux du législateur anglais la meilleure et la plus sûre garantie des intérêts du public. Tout prospectus relatif à une émission doit indiquer le droit de vote conféré à chaque catégorie d'actions sous la responsabilité pénale des administrateurs ou fondateurs. La nominativité n'est plus obligatoire depuis l'acte de 1867 dont les dispositions ont été reproduites par les articles 37 et 38 de la loi de 1908. Les titres au porteur sont par contre frappés d'un droit de timbre élevé, et ne peuvent être d'habitude admis aux assemblées que sous conditions de dépôt préalable au siège social. Aussi constituent-ils une très rare exception. D'autre part, les droits sur les successions n'atteignent pas le taux exorbitant qu'ils ont atteint en France. Les formalités de transfert sont très simples, ces titres circulent aussi facilement ou presque que des titres au porteur. Ces quelques raisons expliquent amplement la grande faveur dont jouissent les titres nominatifs en Angleterre. Les Sociétés connaissent donc tous les mouvements de leurs titres et peuvent prévenir éventuellement tout danger menaçant leur indépendance. La nominativité des actions semble être le moyen le plus sûr, le plus efficace, mis à la disposition d'un Conseil d'Administration pour prévoir en temps utile les manœuvres provenant soit de l'étranger, soit d'un groupe hostile. Mais, comme nous le verrons dans nos conclusions, ce système n'est pas encore susceptible d'application en France : cela tient au caractère français d'une part, mais aussi à une fiscalité excessive que l'on peut et doit modifier,

## AUTRICHE

A notre connaissance, l'Autriche est avec la République de San Salvador, le seul pays dont la législation interdise le privilège de vote.

Le règlement du 20 septembre 1899 adopte le principe de l'égalité entre les actions. L'art. 43 établit : « qu'en cas d'émission d'actions de valeur nominale différente ou de différentes espèces, le droit de vote sera déterminé de telle façon que le même droit de vote soit attribué à la même part du capital actions sans qu'il y ait à distinguer entre les actions à raison de leur valeur nominale ou de leur espèce. »

Ce même règlement fixe aussi d'autres points secondaires. « Chaque action donne droit à une voix, sauf disposition contraire des statuts. Il peut être aussi décidé d'accorder une voix par groupe d'actions : dans ce cas, toutefois, une voix doit être attribuée par fraction de 1/100 du capital si le capital social est inférieur à 1 million de couronnes. Le nombre de voix des gros porteurs peut être limité ».

Il n'y a pas de controverse possible ; le principe de l'interdiction est nettement posé. La pratique du vote plural est inconnue en Autriche. Notons cependant que l'ancien Code de Commerce autrichien attribuait une voix par action, sauf stipulation contraire. (Art. 224. Livre II, Titre III). Cette disposition ouvrait largement la porte aux émissions d'actions à vote plural. Y viendrait-on, si la nécessité s'en fait sentir ? La question ne s'est pas encore posée.

## BELGIQUE

La Belgique, comme tous les grands pays dont la monnaie a subi une dépréciation plus ou moins accentuée à la suite de la guerre, a trouvé dans l'émission des actions à vote plural un remède pratique et sûr à une situation qui risquait de devenir dangereuse. Elle a stabilisé son franc avant nous et depuis, son opinion sur une tel procédé a sensiblement changé.

L'article 61, par. 2 de la loi du 18 mai 1873 reproduit dans l'article 74 des « Lois Coordonnées », article sur lequel s'appuient les partisans du vote plural, précise en ces termes l'étendue possible du droit de vote, d'ailleurs peu efficacement limité. « Tous les actionnaires ont, nonobstant disposition contraire, le droit de voter pour eux-mêmes ou par mandataires. Nul ne peut prendre part au vote pour un nombre d'actions dépassant le  $\frac{1}{5}$  des actions émises ou les  $\frac{2}{5}$  des actions pour lesquels il ait pris part au vote. »

De nombreux juristes cependant, soutiennent la non-validité des actions à vote plural, en s'appuyant sur l'article 102 de la loi sur les sociétés, qui stipule que lorsque les  $\frac{3}{4}$  du capital social sont perdus, un quart des actions et *non des voix présentes*, peuvent décider de la liquidation.

Quoiqu'il en soit de cette discussion toute théorique, le système existe et la Cour de Bruxelles a sanctionné la création d'actions à vote plural. La pratique belge a été très diverse. Tout d'abord le procédé classique de l'émission d'actions ayant un pouvoir de vote moindre que les autres. Dans la Société « Union Allumettière » les actions privilégiées « A » ont chacune 35 voix, les actions ordinai-

res «B» ont une voix. La société «Lin et Cotonnade de Kostroma» a émis des actions à vote privilégié possédant chacune deux voix, alors que les actions ordinaires n'ont qu'une voix.

A l'instar de ce que font les sociétés américaines, les sociétés belges ont émis des actions sans pouvoir de vote ressemblant en bien des points à des obligations. Elles aussi ont émis des actions sans valeur nominale. L'Union Minière du Haut Katanga société Congolaise contrôlée par la Société Générale de Belgique a créé 4.000 actions de dividende, sans désignation de valeur nominale, qui ont été remises au Comité spécial du Haut Katanga conformément à l'art. 2 de la Convention du 23 janvier 1923. (L'Information Financière 24 mars 1925.) L'exemple a été suivi en 1924 par le «Trust Métallurgique Belge-Français.» «La Belgofina», Société Financière Industrielle, Commerciale, Coloniale et Agricole créée en 1925, 10.000 actions de dividende sans désignation de valeur.

Une disposition nouvelle, disposition d'avant-garde, consiste à donner un pouvoir de vote aux obligataires. «L'Union Minière» attribue à chaque obligation de 100 francs, un droit de vote «en vue d'assurer la continuité des principes de prudence dans la direction de l'entreprise.» (L'Information Financière, 4 avril 1925) «L'Union Minière du Haut Katanga» a émis un emprunt obligataire de 20 millions de francs, 4½ %, net d'impôt et donnant droit de vote aux assemblées, les titres devant rester nominatifs. (Journal des Finances, 6 mars 1925). De semblables mesures non applicables en France sont logiques en un pays où actions et obligations se rapprochent sur bien des points. Les obligations ont souvent une participation aux bénéfices (Usines Gilson), les droits de l'obli-

gataire sont très sauvegardés. Groupés en syndicat, les obligataires jouent un rôle relativement important dans la marche de la société. Ils sont connus des administrateurs et ceux-ci peuvent leur demander un appui. Dans ces conditions, pourquoi ne pas transformer leurs obligations en actions privilégiées ? Les « Produits Chimiques Bernard » ont transformé les bons de caisse et les obligations en 40.000 actions privilégiées série « B » de 250 fr. et 30.000 actions de jouissance.

Les sociétés belges ont largement fait appel, sous des procédés divers, au vote privilégié. Mais la stabilisation, ayant modifié la situation, quelles sont les tendances actuelles ? Une réglementation législative est généralement souhaitée en raison du danger que peut présenter l'état de chose existant, mais aucune disposition légale n'est intervenue jusqu'à présent. Le système de publicité, imposé aux sociétés est très sévère et fonctionne à merveille. Du fait des abus qui se sont produits, l'opinion publique est très montée contre le vote plural, à tel point qu'une société qui aujourd'hui émet de ces titres n'est pas vue d'un très bon œil. Le fait de recourir à ce procédé est une mauvaise note pour la société, le public, du moins le juge tel.

Ce qui se passe en Belgique, certains désireraient le voir en France. Pour eux, il suffirait de mettre l'opinion publique en garde contre les sociétés émettant des actions à vote plural. Les abus certains, exagérés par une campagne de presse, jetant le discrédit sur le procédé amèneraient sa disparition. Il faudrait pour cela pouvoir jeter un voile sur le passé et oublier que des sociétés comme le Crédit Lyonnais ont, et avec raison, émis des actions à vote plural.

## ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE

On se heurte ici à une difficulté très sérieuse tenant au fait que les dispositions relatives aux sociétés varient dans chacun des Etats de la Fédération. En général, en cas de silence des lois particulières et des statuts spéciaux, c'est la Common Law qui doit s'appliquer. Or cette dernière dispose que chaque actionnaire a droit à une voix quel que soit le nombre d'actions qu'il détient. C'est l'application stricte du principe « one man, one vote ». Ce serait donc la condamnation du vote plural. En fait, la pratique courante s'écarte de cette règle. La Common Law est tombée en désuétude ou presque et la Cour de Pensylvanie a décidé dernièrement que la coutume applicable, *sauf disposition contraire des statuts*, est de donner une voix par action (Corpus Juris des Etats-Unis N 1403). Il semble donc résulter de cet arrêt que les sociétés peuvent fixer à leur gré les modes de votation. Il y a une limite à ce droit, néanmoins, car la Cour Suprême de l'Illinois a récemment décidé que la Constitution de l'Etat s'opposait à ce qu'un actionnaire soit privé de son droit de vote.

Il est très rare que les sociétés adoptent le droit de vote plural pur et simple, tel qu'il fonctionne en France. Les inégalités de vote sont obtenues en enlevant à une partie du capital tout pouvoir de vote. (American Tobacco Cy, Bethléhem Steel Cy, Armour Leather Cy). Ces actions sans pouvoir de vote, que nous appellerions en France par analogie actions ordinaires, ressemblent en bien des points à des obligations. Elles reçoivent souvent, en compensation de leur droit de vote supprimé, une di-

vidende de priorité, généralement 7 % et un droit de remboursement préférentiel en cas de liquidation. On prévoit même souvent un fonds d'amortissement pour le remboursement de ces actions. C'est ce qu'ont fait la Général Motors, L'Union Tank Car Cy, la Coca Kola Cy.

Une création originale de la pratique américaine consiste à rendre le droit de vote à ces actions sous certaines conditions :

1° Quand le dividende de priorité n'est pas payé pendant une période déterminée, qui est généralement de quatre trimestres.

2° Quand l'actif liquide est devenu inférieur à 2 fois le total des dépenses courantes.

3° Quand le fonds de roulement est inférieur à 100 ou 150 % du capital privilégié.

Quelques sociétés vont jusqu'à conférer dans ces divers cas un droit de vote exclusif à ces actions. Prenons l'exemple de la Montgomery Ward Cy. Cette Société rétablit le droit de vote quand deux dividendes trimestriels consécutifs n'ont pu être payés, quand l'amortissement du capital est en retard de plus d'une année, quand l'actif net est tombé au-dessous du capital privilégié non remboursé. Clauses analogues dans les statuts de la Manhattan Shirt Cy, la Moline Flow Cy, la Wisconsin Central, la International Motor Cy. « Si nous ne maintenons pas l'actif liquide dans le rapport de 2 à 1 % des dépenses courantes, ou si nous ne maintenons pas le fonds de roulement égal à 150 % du stock des actions de priorité, nous vous accorderons de nommer les administrateurs. » La tendance actuelle est donc de maintenir à distance les détenteurs de ces actions tant que leur capital est sauvegardé, et que leurs dividendes sont

régulièrement payés. Si les affaires prennent une mauvaise tournure, si le capital ou les revenus sont menacés, ils sont alors invités soit à participer à la gestion, soit même parfois à l'assurer entièrement. Si la règle générale en effet est l'exclusion de la gestion, il est des exceptions : les porteurs d'actions privilégiées peuvent avoir le vrai contrôle de l'affaire. Ces exemples, cependant sont rares et en général basés sur la tactique suivie par une minorité pour concentrer le contrôle d'une entreprise entre les mains de quelques-uns qui peuvent tirer un revenu direct de leurs actions en même temps qu'ils assurent un revenu indirect par leur contrôle indisputable sur l'entreprise. Entre ces deux possibilités extrêmes pour les porteurs de ces titres, à savoir la suppression du droit de vote et au contraire le contrôle presque absolu, on peut imaginer de donner aux deux classes d'actionnaires un droit de vote égal dans la gestion jusqu'à ce que le dividende des actions de préférence cesse. Les actions de préférence ont alors une augmentation de voix dans la gestion, soit par vote multiple, soit par l'élection directe d'une majorité favorable dans le conseil d'administration. C'est la seule circonstance où l'on rencontre l'usage du vote plural, tel qu'il fonctionne en France. Les statuts de l'Interborough Consolidated Corporation prévoient que si la société ne peut payer le dividende de 6 % sur les actions de préférence, les porteurs recevront deux voix par titres. Citons aussi l'exemple de l'Armour Leather Cy qui a été créée en 1920 pour reprendre l'affaire de Cuir de l'Armour Company. Les actions de préférence et les actions ordinaires furent vendues, mais il fut créé des parts de fondateurs, détenus par l'Armour Cy, chaque part de fondateur ayant 10 voix, donnant ain-

si le contrôle de la société aux porteurs de ces parts. (De même les statuts de la Dodge Brothers Cy).

La clause du vote conditionnel, tend à devenir d'un usage courant. On la juge suffisante pour protéger les intérêts des actionnaires de priorité, assimilés par ailleurs plutôt à des obligataires. La fiscalité de plusieurs états, New England par exemple rend plus avantageux la souscription d'actions que celle d'obligations. C'est ce qui explique en partie l'abondance des actions sans pouvoir de vote. Les statistiques montrent que sur 100 sociétés créant des actions de préférence, 55 les gratifient du vote sous réserve, 20 leur dénie toute part à la direction, 25 les assimilent complètement sur ce point aux actions ordinaires.

Les américains ont la probité de reconnaître que le droit de vote est purement théorique. Très peu d'actionnaires s'occupent des affaires de leurs sociétés, et forment des opinions individuelles. Les administrateurs et directeurs peuvent perpétuer leur contrôle par l'inertie des grands groupes d'actionnaires. Cet état d'esprit a contribué pour beaucoup à la création des Voting Trusts. Par ce moyen, les gens ayant peu ou point de capital peuvent contrôler les actes d'une société. Le plus ancien exemple de Voting Trust que l'on puisse citer, est celui de la Mail Steamship Cy en 1864. Bien que certains tribunaux, en particulier dans les Etats de North Carolina et New Jersey aient contesté la légalité des Voting Trusts, leur utilité est si clairement reconnue maintenant que deux Etats ont décrété des statuts permettant leur existence. Les voting trusts sont créés quand les porteurs d'une part substantielle, généralement une majorité au moins du capital d'une société transfèrent leurs actions

à certains « trustees », recevant en échange des certificats du Voting Trust. Ces certificats donnent droit à leurs porteurs à tous les privilèges conférés par les actions, excepté le droit de vote. Cushing définit ainsi les avantages du Voting Trust. « Son résultat normal, dit-il, est d'assurer à la société à la fois la stabilité et la continuité de sa politique. Il assure la certitude d'avoir une direction réellement responsable. Il rend impossibles tous les essais d'intervention de la part d'une minorité d'actionnaires. Il donne à un petit groupe le devoir de mettre une affaire en bonne situation en lui donnant à la fois le pouvoir légal et l'obligation morale de le faire. Il rend possible à ceux qui sont chargés du contrôle de formuler un programme pour la direction de l'affaire avec l'assurance qu'ils ne rencontreront aucun obstacle jusqu'à ce que l'habileté ou le peu de valeur de leur plan ait été démontrée. » Ordinairement les Voting Trusts prennent fin après un certain nombre d'années, cinq en général, quand la situation financière de la société s'est améliorée jusqu'à justifier la déclaration d'un dividende permanent. La politique des Voting Trusts d'importantes compagnies de chemin de fer a été invariablement sage et judicieuse.

Une telle institution peut elle être acclimatée en France ? Actuellement non, et d'ailleurs le besoin ne s'en fait pas encore sentir. Mais si le gouvernement supprimait les actions à vote plural, l'imagination fertile des administrateurs trouverait peut-être là des idées et des exemples.

Le privilège qui résulte de droits de vote égaux attribués à des actions de valeur inégale ou inégalement libérées est fort rare, car la pratique américaine n'utilise presque pas les titres partiellement versés. On rencontre pourtant des actions de préférence de 100 dollars et des actions ordinaires de 10 dollars, ou même sans valeur nominale, et ayant chacune une voix.

Certaines sociétés ont parfois organisé une représentation des minorités au sein du conseil d'administration. Une semblable mesure a été proposée en France par M. Astier (Journal Officiel, 5 octobre 1928, art. 4) « Le nombre de voix afférant aux actions de chaque catégorie devra être déterminé de telle sorte que les actions de la catégorie la moins favorisée aient le pouvoir d'élire au moins  $\frac{1}{3}$  des administrateurs ».

Une mesure originale, dont la faveur est grande auprès des sociétés américaines, consiste dans l'émission d'actions spéciales réservées à leur personnel. Ces actions ont le même droit que les autres quant à la répartition des bénéfices. Citons l'exemple de l'American Telephone, de la General Motor, de l'United Steel. N'est-il pas souhaitable qu'un Conseil d'Administration cherche sa majorité dans son personnel, qui se trouvera ainsi intéressé à la bonne marche de l'entreprise. La société anonyme deviendra une grande famille dont tous les membres sont solidaires les uns des autres. Certaines sociétés françaises réservent une partie de leurs actions ordinaires à leur personnel. « Sur les 4.800 titres à émettre, il est réservé 800 actions au personnel administratif offertes aux employés, au prorata de leurs années de service. (Compagnie Générale de Travaux d'Eclairage et de force, Anciens Etablissements Clémançon). Pourquoi ne pas ima-

giner une disposition analogue, concernant les actions à vote plural ?

Les conseils d'administration, dans tous les pays, n'ont qu'un but, avoir la majorité et la conserver. Ce but, ils l'atteignent en France en augmentant le nombre des voix amies ; en Amérique en émettant des actions sans pouvoir de vote, refusant tout contrôle et tout pouvoir à leurs souscripteurs. Mais les sociétés américaines rétablissent dans certains cas le droit de vote, les sociétés françaises suppriment-elles le privilège de vote dans des cas semblables ? N'y a-t-il pas lieu de faire de même ?

#### HOLLANDE

On s'est fort préoccupé dernièrement dans les milieux financiers hollandais, des mesures à prendre contre le contrôle possible par l'étranger des grosses sociétés industrielles. Le problème n'est du reste pas nouveau, et depuis la guerre, de nombreuses firmes ont pris leurs mesures.

Dans la plupart des cas, il s'agit de provision spéciale des statuts, établissant que la nomination de membre du Conseil d'Administration et de Directeur Général ne peut être effectuée que d'après une liste dressée par le Conseil d'Administration en exercice. Ceci implique la continuité de la gestion, ce qui est un avantage incontestable en cas d'activité spéculative intense. De telles mesures défensives laissent intact le droit de vote des actionnaires pour tout ce qui concerne les autres décisions.

Tel n'est pas le cas cependant pour une autre forme de protection contre l'emprise étrangère, à savoir l'établissement d'une sorte de Holding Company, qui reprend

les titres de la société émettant titres pour titres de ses actions propres, lesquelles n'ont aucun pouvoir aux assemblées. Diverses sociétés de navigation, la Société des Lampes Philips, ainsi que quelques autres, ont créé ainsi des Holding Companies qui détiennent une partie du capital. L'attention a été attirée récemment sur cette méthode, à props de l'Algemeene Nidi Indische Electriciteits My « Amien » (Compagnie d'électricité des Indes Orientales), qui détient d'importantes concessions dans les Indes Néerlandaises. Il y a quelque temps l'Electro Trust, fondé à Bruxelles avec la coopération des chemins de fer Belges de la Rotterdamische Bank Vereinigung, de la Banque de Paris et des Pays Bas et du Comptoir International avait acquis un paquet d'actions (Aniem). Peu après l'« Aniem » établissait une société « Holding National » pour se protéger contre les influences belges. Mais les actions de l'« Aniem » étaient déjà en possession de l'Electro Trust et la mesure vint trop tard. A l'occasion de la récente émission, les détenteurs d'actions de la Holding National, ont souscrit aux actions nouvelles, mais les détenteurs des actions originaires, ne purent exercer leur droit qu'en acceptant d'échanger leurs titres contre un nombre moitié moindre d'actions de la Holding.

Quel que soit le procédé employé, nous voyons que le droit de vote de l'actionnaire est singulièrement amputé. Or, l'art. 54, Livre I, Titre III du Code de Commerce hollandais stipule que : « les statuts indiqueront la manière dont les associés exerceront leur droit de vote, néanmoins la même personne ne pourra émettre pour elle-même plus de six voix, si la société est composée de 100 actions ou parts au moins, et plus de 3 voix si la

nombre des titres est inférieur à ce chiffre. Ces règles s'appliquent également aux Indes Néerlandaises, à Curacao, à Surinam. Nous savons cependant que le vote plural a été pratiqué en Hollande. Il existait du reste, un moyen très simple, de tourner les dispositions du Code de Commerce, c'est l'inégalité du capital versé sur les actions. C'est ce qui a été fait notamment par la société franco-Néerlandaises de Culture et de Commerce.

#### ITALIE

Le Code de Commerce Italien contient sur la question du pouvoir de vote des actionnaires deux articles, dont il est difficile de concilier les termes, le 1<sup>er</sup> laissant toute latitude aux statuts, l'autre paraissant imposer l'égalité stricte.

Art. 157. Par. 1. — Chaque associé a une voix et chaque actionnaire a une voix, jusqu'à cinq actions possédées par lui. L'actionnaire qui possède plus de 5 et jusqu'à 100 actions a une voix par 5 actions. Pour celles qu'il possède au-dessus de 100, il a une voix par 25 actions. Dans l'acte constitutif ou dans les statuts il peut être dérogé à ces dispositions.

Art. 164. — Les actions... confèrent à leur propriétaire des droits égaux s'il n'en a pas été décidé autrement dans l'acte constitutif, sous réserve toutefois du droit de vote de chaque actionnaire dans les assemblées générales.

La doctrine est partagée sur l'interprétation qu'il convient de donner à ces textes. Sont favorables au vote plural Scialoja, Ascarelli. Sont adversaires du vote plural, Straffa, Barazzi. Certains auteurs estiment que pour être d'accord avec chacun des deux articles, il faut attri-

buer au moins une voix par actionnaire et au plus une voix par action. C'est la thèse soutenue par Vivante. (Traité de Droit Commercial, Tome II, N 504). En sens contraire, Félix Bing (La société Anonyme en Droit Italien, p. 248).

Les décisions jurisprudentielles sont contradictoires. Nous trouvons en 1924 deux décisions favorables de la Cour d'Appel de Milan. En 1925, un jugement du Tribunal de Milan se prononçant nettement contre les actions à vote plural, et un arrêt favorable de la même Cour d'Appel. Cette Cour reconnaît légale, en principe, l'émission d'actions avec le droit de vote inégal; mais elle ajoute dans son arrêt que les modalités du privilège de vote ainsi conféré à certaines actions doivent être de nature à ne pas bouleverser les principes qui régissent le fonctionnement des sociétés anonymes et la tutelle des minorités. En juillet 1926 nous trouvons un arrêt de la Cour de Cassation Civile favorable aux actions à vote plural, sauf naturellement, le cas où le privilège de vote serait un bénéfice accordé à un groupe spécial d'actionnaires pour leur permettre de dominer dans la société. Malgré cet arrêt nous trouvons en décembre 1926 un jugement du Tribunal de Turin, confirmé par la Cour d'Appel de cette ville, en juin 1927, contraire aux actions à vote plural, même si dans l'acte constitutif l'émission en était prévue.

Cette discussion perdra de l'intérêt lorsqu'aura été voté le projet de loi actuellement à l'étude sur la réglementation des actions à vote multiple, projet qui sera incorporé dans le nouveau Code de Commerce. M. Mussolini a déclaré dernièrement que la discussion ne serait pas entreprise prochainement ; rien ne presse du reste,

car aucun grief sérieux n'a encore été relevé contre le vote plural, dont la pratique est encore peu répandue. Ce projet s'inspire moins d'un souci d'équité que de considérations d'utilité publique et d'intérêt national.

L'art. 1<sup>er</sup> s'occupe des sociétés nouvelles et laisse une entière liberté à ceux qui établissent l'acte constitutif, considérant ainsi que cette liberté pourrait être utile à beaucoup de sociétés en nom collectif, que les propriétaires désireraient transformer en sociétés anonymes, sans se priver de la gestion et de la direction effectives. M. François Marsal s'appuyant sur des considérations analogues, n'en demande pas tant. En ce qui concerne les sociétés déjà existantes, c'est sur des considérations d'utilité publique et d'intérêt national que l'on s'appuiera pour autoriser certaines sociétés à émettre des actions à vote plural. Une énumération des sociétés, dont l'objet peut-être considéré comme d'utilité publique ou d'intérêt national, est difficile et incomplète, car l'intérêt de la Nation peut varier suivant les contingences du moment, et ne peut être exprimée avec sûreté que par ceux qui sont appelés à représenter la Nation, à en sentir et en connaître minutieusement les aspirations, c'est à dire le Gouvernement. L'institution d'une intervention gouvernementale dans la réglementation des rapports économiques privés, ne répugne pas tout à fait aux principes généraux du droit dans la mesure où ces rapports peuvent avoir un côté qui « *ad publicam utilitatem spectat* ». Ce qui suffit pour que l'Etat ne limite pas son action à annuler et à réprimer, mais pourqu'il puisse considérer de son ressort, de garantir et de prévenir. Le législateur italien, s'est d'ailleurs inspiré de considérations tout à fait analogues en complète harmonie avec la doctrine, en subordon-

nant l'émission de rentes transmissibles. (Assigni circulari) à l'autorisation du Gouvernement. (Loi du 7 octobre 1923, N 2283).

Comment le Gouvernement va-t-il juger ? La loi doit-elle fournir quelques critères à la décision gouvernementale ou doit-elle laisser au gouvernement pleine liberté ? La solution préconisée par l'auteur du projet est que le Gouvernement pourrait être arbitre sans être lié par des règles préétablies et juger selon les circonstances.

On peut aussi s'inspirer de l'idée que la loi doit garantir seulement la stabilité des administrateurs qui valent la peine d'être conservés pour la capacité, la rectitude et l'efficacité dont ils ont déjà donné des preuves palpables et indiscutables. C'est ainsi qu'on a supposé que les sociétés qui pendant 5 ans auraient donné des dividendes supérieurs à 8 % seraient considérées comme ayant été bien administrées. Cette idée n'est pas nouvelle : elle est née en Amérique et plusieurs l'ont soutenue et défendue en France. Il apparaît bien, en effet, que la seule manière efficace et pratique de protéger l'actionnaire, c'est de lui assurer son dividende. Mais, notons le bien, car c'est l'idée maîtresse du projet italien : ce critère même est nécessairement empirique, imprécis, et son application pratique ne pourra jamais soutenir la comparaison avec celle d'une décision libre et pondérée, étudiée pour chaque cas particulier. En résumé donc, d'après ce projet, peuvent seules créer des actions à privilège de vote, les sociétés d'intérêt national « déterminées par le ministère de l'Economie Nationale ou celles qui ont distribué ou mis en réserves, des intérêts supérieurs à 8 % pendant les 5 dernières années et ce nonobstant toute clause contraire des statuts (art. 2 du projet) ».

La décision de créer de telles actions devra être prise à la majorité de  $1/2$  par une assemblée comprenant la moitié du capital social. S'il existe déjà de telles actions, l'augmentation de leurs droits ou de leur nombre devra être approuvée à la majorité de  $1/2$  par une assemblée composée des  $2/3$  des actions ordinaires. (Art. 3 et 4 du projet). L'autorité des actionnaires en cette matière se trouve portée à un degré très supérieur à celui que les statuts habituels autorisent même en ce qui concerne des délibérations bien plus graves, comme celle d'augmentation de capital qui peuvent diminuer la valeur intrinsèque des actions, de fusion souvent dangereuse, de dissolution ou de prorogation de société, ou bien d'un changement absolu de son but. Les droits des actionnaires sont bien sauvegardés. Ainsi l'article 4 pourvoie à empêcher ceux qui disposent du vote multiple d'améliorer le privilège à leur propre avantage ou à celui de groupes amis en décidant l'augmentation du nombre de voix afférant à chaque action, ou l'émission de nouvelles actions à vote multiple sans prendre l'avis d'une assemblée spéciale des porteurs d'actions ordinaires. Celle-ci doit délibérer avec le même quorum que celui fixé pour l'assemblée générale qui décide pour la première fois la création des actions du type spécial. L'idée d'une pareille garantie ne figure pas dans les Codes de Commerce français et allemand.

En ce qui concerne la réglementation générale des actions à vote plural, le projet établit que le droit de vote de telles actions ne doit pas dépasser dix fois le nombre de voix, appartenant aux actions ordinaires. Ces actions privilégiées devront rester nominatives, car le groupe qui se fait réserver un droit primordial pour la

désignation de ces personnes dont la voix pèsera plus que toutes les autres dans les délibérations, devra se révéler aux autres actionnaires, au public, au Gouvernement. La confiance qu'on peut avoir en ce groupe, s'identifiera à la confiance inspirée par les administrateurs. Le fait de se savoir connu confèrera au groupe un sens de la responsabilité qu'il serait inutile de chercher dans les majorités actuelles. Le projet prévoit également que l'actionnaire privilégié, en ce qui concerne le vote, ne doit pas user de son privilège pour faire attribuer à son action des bénéfices supérieurs à ceux des actionnaires. Ce principe s'éloigne de l'art. 34 du Code de Commerce Français qui ne défend pas la cumulation du droit de vote multiple avec d'autres privilèges, et aussi de l'art. 252 du Code de Commerce allemand qui admet le vote plural seulement quand il existe des catégories d'actions ayant divers privilèges. La règle qui fixe que les actions privilégiées ne pourront être remboursées avant le remboursement total des actions ordinaires, empêche les actionnaires privilégiés de se prévaloir de leur droit de vote prépondérant pour se réserver des avantages spéciaux en cas de liquidation de la société, ou de diminution de capital.

Le projet apporte enfin quelques limitations au droit de vote multiple. Ce qu'il faut, selon l'auteur du projet, c'est empêcher que le vote plural ne soit exploité par les administrateurs pour se procurer des avantages économiques et pour se soustraire aux contrôles ordinaires et extraordinaires établis par les lois. On peut envisager la possibilité pour le groupe ayant la majorité de s'en servir pour décider l'émission d'actions avec privilèges sur les dividendes, par exemple et se les attribuer ensuite.

L'égalité de vote sera donc rétablie pour l'élection des syndics, dans les délibérations sur l'action en responsabilité contre les administrateurs ou pour l'émission d'actions privilégiées. L'auteur du projet critique en terminant la limitation, proposée par certains, du privilège à un nombre réduit d'années. Le vote plural, dit-il doit garantir la stabilité de l'administration. Or, si le moyen qui assure cette continuité est à son tour sujet à la corrosion du temps, le but ne sera jamais atteint parce que le provisoire ne réussira jamais à soutenir le définitif.

Ce projet est bien conforme à la mentalité italienne actuelle et a donc bien peu de chance de succès en France. Il faut néanmoins reconnaître qu'il est bien étudié, qu'il soulève certains points nouveaux intéressants que nous avons signalés à leur place dans la partie générale de notre étude. Le vote de ce projet ne semble pas urgent, car les privilèges de vote n'ont pas été de pratique courante en Italie et dans la mesure restreinte où ils ont été utilisés, ils n'ont rencontré aucune opposition. La Société S. N. I. A. Viscosa possède 4.800.000 actions ordinaires de 200 liras ayant une voix chacune et 200.000 actions privilégiées de 200 liras possédant chacune 10 voix et réservées à des citoyens italiens.

La législation italienne renferme une disposition d'ordre public qui constitue en fait une sauvegarde pour les actionnaires ordinaires, c'est le droit de retraite (recesso) ou droit de rupture du lien social (art. 158 du Code de Commerce). Cette faculté est subordonnée aux conditions suivantes :

1° Accroissement des charges assumées par les actionnaires au cas de reconstitution de la société ou de prorogation.

2° Modifications atteignant l'essence de la société au cas de fusion, augmentation de capital, changement d'objet social.

Tout actionnaire opposant peut se faire rembourser ses actions sur la base du dernier bilan approuvé.

#### ROUMANIE

La Roumanie, craignant du fait de la dépréciation de sa monnaie, la main mise possible de l'étranger sur ses sociétés, a cherché à se défendre en obligeant certaines d'entre elles à « naturaliser » leur capital, c'est-à-dire à laisser la majorité de celui-ci entre les mains des nationaux roumains. Ce n'est pas au vote plural que les sociétés roumaines se sont adressées, mais leurs craintes étaient les mêmes que celles des sociétés françaises et allemandes : aussi n'est-ce pas sortir du sujet que d'étudier rapidement les mesures prises en Roumanie et les résultats obtenus.

Le caractère national est déterminé par l'objet et le but de la société commerciale. S'ils peuvent être regardés comme intéressant directement la richesse ou l'économie nationale du pays, la Société est Nationale. Pour chaque objet qui compose la richesse nationale, il faut une loi spéciale qui le consacre et le détermine. Toutes les richesses du pays qui n'ont pas été comprises dans des lois spéciales, peuvent faire l'objet de n'importe quelle forme de société. Ainsi la loi des Mines, du 4 juillet 1924, a caractérisé toute exploitation minière prise sous forme de concession de l'Etat Roumain, comme exploitation d'un bien national. Il a été créé pour ces sociétés une forme spéciale soumise à des conditions particulières, dénommées : « Société anonyme Minière Roumaine ».

Toutes les actions doivent être nominatives, le capital doit être détenu par des citoyens roumains dans la proportion de 50 %. Deux tiers des membres du Conseil d'Administration doivent être citoyens roumains. Nous pouvons citer dans le même ordre d'idées la loi concernant la commercialisation et le contrôle des entreprises économiques de l'Etat (7 juin 1924), la loi pour l'organisation de la Marine Commerciale (20 Décembre 1922), etc... Pour toutes ces sociétés, les dispositions essentielles sont les suivantes :

1° l'objet et le but de l'entreprise sociale doivent faire partie du domaine de la richesse ou de l'économie nationale du pays, domaine déterminé par une loi spéciale.

2° les membres composant les sociétés en nom collectif ou en commandite simple doivent être citoyens roumains.

3° le siège de la société doit être en Roumanie, et les assemblées générales doivent se tenir en Roumanie.

Une conséquence intéressante de cette nouvelle loi minière est l'entente conclue en 1925 entre la Société Steaua Romana et le Gouvernement Roumain. Cette société était contrôlée depuis la guerre par un syndicat anglo-franco-roumain, qui avait pris la suite de l'ancien groupe allemand. Les titres du groupe anglais furent cédés à la British Steaua et ceux du groupe français à la Steaua Française. Mais comme le groupe roumain auquel fut dévolu, lors de l'accord, le paquet d'actions convenu manquait de fonds pour les payer, la Steaua Française lui avança les capitaux nécessaires. Cette avance échéait en 1924, elle fut prorogée jusqu'en 1926. D'après les déclarations faites par M. Constantinesco, ministre roumain du Commerce et de l'Industrie, la combinaison adoptée permet à l'Etat Roumain d'obtenir 75.000 actions

Steaua Romana appartenant à des banquiers roumains qui les avaient acquises lors de la liquidation des titres ayant été entre les mains des autrichiens et retrouvés en Suisse après la guerre. Mais, c'est là le point important, le Gouvernement Roumain désireux de faciliter ce règlement, a accordé à la Steaua Romana la cession de 120 hectares de terrains pétrolifères, situés dans la région de Moreni. Ces terrains pétrolifères seraient payés par l'attribution de 70.000 à 75.000 actions; dont une partie prélevée sur les titres que détiennent les banques roumaines, les autres par augmentation de capital. Ces actions attribuées à l'Etat, auraient un droit de vote plural.

La Roumanie, comme tous les autres pays dont la monnaie a subi une dépréciation du fait de la guerre, a eu à redouter l'influence étrangère. Le danger a-t-il été très sérieux ? Nous ne le croyons pas, car à notre avis, la seule obligation de naturaliser les sociétés n'aurait pas suffi à conjurer le péril. Cette mesure suppose d'autre part des capitaux nationaux abondants et ne permet pas le recours aux capitaux étrangers. Qu'un pays puisse, en faisant appel à ses seules ressources se reconstituer rapidement, nous ne croyons pas la chose possible. Remarquons du reste que ces inconvénients ont apparu rapidement. La politique subit actuellement une évolution et semble orientée vers des mesures plus libérables, permettant de faire appel aux capitaux étrangers.

#### SUISSE

Le Code Fédéral des Obligations semble autoriser le vote plural, mais il impose des limites à ce privilège.  
« Les actionnaires exercent leur droit de vote dans

l'assemblée générale, proportionnellement au nombre des actions qu'ils possèdent. Tout actionnaire, même lorsqu'il ne possède qu'une action, a droit à une voix. Aucun actionnaire ne peut avoir plus de voix que le  $\frac{1}{5}$  des voix représentées à l'assemblée générale. Les statuts peuvent fixer le chiffre maximum de voix par actionnaires ». (art. 640).

La combinaison suivante semble donc permise : donner une voix au porteur de plusieurs actions ordinaires et une voix par action privilégiée. Mais l'octroi minimum d'une voix par actionnaire imposé par la loi incite à l'emploi d'hommes de paille, fraude qui n'est pas sanctionnée par le Code fédéral. Il semble que l'opinion soit actuellement hostile aux émissions d'actions à vote plural. Un projet de révision élaboré en mars 1920 pose nettement dans son article 741 la règle du vote égal. « Les actionnaires exercent leur droit de vote proportionnellement au nombre d'actions qu'ils possèdent et toutes les actions ont un droit de vote égal, proportionnel à leur valeur nominale. » Une banque de Zurich possédait tout dernièrement les actions à vote plural créées précisément pour empêcher une main mise suisse sur les aciéries de Becker. Aussi ne considère-t-on pas ces actions comme un moyen efficace et sûr de protéger l'industrie nationale. On fait valoir, et l'argument a son poids, qu'il est plus facile d'acheter un paquet d'actions qui se trouveront réunies dans quelques mains, que de ramasser les titres dispersés dans une multitude de portefeuilles anonymes et inconnus. Contre les risques d'ingérence étrangère, il est prévu que la majorité des membres du Conseil de Surveillance et du Comité de Direction devra posséder la nationalité helvétique.

Pour cette étude, nous avons adopté l'ordre alphabétique comme étant toujours le plus simple, le plus logique et le plus propre à faciliter les recherches. Il nous a paru intéressant de faire maintenant une synthèse de la situation afin de tirer de cette étude les conclusions qui s'imposent. Trois systèmes existent, fonctionnent avec leurs avantages et leurs inconvénients, ils comptent tous trois des partisans en France. Certaines législations ignorent les différences de pouvoirs entre les actions, leur silence laisse ainsi toute liberté aux rédacteurs des statuts. Parmi ces pays à liberté complète, nous avons étudié les deux grandes puissances économiques mondiales, l'Angleterre et les Etats-Unis. D'autre part, le Brésil, le Chili, le Danemark, l'Espagne, la Hongrie, la Norvège, la Pologne, etc... sont autant d'exemples que peuvent citer les partisans d'un système de liberté. Néanmoins, plus nombreux sont les pays qui fixent des limites entre lesquelles doivent se maintenir les inégalités de vote. Pour n'en citer que quelques-uns : la Belgique, l'Italie, l'Argentine, la Hollande, le Portugal, la Suède, la Suisse, etc... Deux pays seulement, l'Autriche et la République de San-Salvador interdisent par dispositions expresses tout privilège de vote.

Il semble bien que le système de l'égalité de vote n'ait pas beaucoup d'adeptes dans le monde. Les partisans d'un régime de liberté citeront l'exemple de l'Angleterre et de l'Amérique, mais à notre avis, cet argument n'est pas convaincant. Il est bien difficile de tenter un rapprochement entre les législations latines et anglo-saxonnes, les tempéraments, les races sont trop différents. L'exemple de la Belgique, de l'Italie nous paraît plus probant. Ces deux grandes nations demandent une

règlementation du droit de vote privilégié, elles en reconnaissent, avec les inconvénients, l'utilité et les avantages. Or, la situation économique de la France, de l'Italie, de la Belgique pour n'être pas la même actuellement, a subi une évolution très analogue. Toute mesure législative touchant à la vie économique de l'une de ces nations, semble bien susceptible, du moins dans son principe, de convenir aux autres.

---

## CHAPITRE III

---

### **Suggestions touchant le problème des actions à droit de vote privilégié**

Après avoir examiné le plus impartialement possible les différents aspects de la question, les avantages et les inconvénients que l'on prête aux actions à droit de vote privilégié, une grave question se pose maintenant pour nous : dans quel sens devons nous conclure : liberté, suppression, réglementation ?

Les partisans d'un régime de liberté seraient nombreux même à l'heure actuelle, si tous avaient le courage de maintenir leur opinion. Une loi vraiment bonne surtout lorsqu'il s'agit comme c'est le cas, d'une loi économique, doit avoir assez de souplesse pour s'appliquer facilement et s'adapter à tous les cas qui peuvent se présenter, et ne contenir que des prescriptions générales nécessaires pour sauvegarder les principes sans entrer dans les détails qui ne peuvent être que des sources de difficultés. M. A. Potier reconnaît que le droit de vote plural doit être réglementé au point de vue de toutes les questions de forme et de publicité. Mais, dit-il, que le législateur ne fixe aucune règle d'organisation, qui puisse restreindre l'absolue liberté que doivent conserver tous ceux qui deviennent actionnaires. La liberté a pour corollaire la responsabilité. Plus le législateur laissera de liberté, plus le capitaliste sentira qu'il a besoin de se défendre lui-même et de

prendre des précautions. Son éducation sera mieux faite. Et que surtout l'Etat intervienne le moins possible quand il n'y a pas nécessité absolue. « Il ne faut pas faire par les lois ce qu'on peut faire par les mœurs » (Montesquieu).

La suppression des actions à vote plural est tout à fait d'actualité. On cite l'exemple de l'Allemagne qui n'y voit qu'un remède temporaire à un danger créé par la chute du mark. eDs abus certains se sont produits, mais n'en exagère-t-on pas le nombre et l'importance ? Quoi-qu'il en soit, l'opinion est très montée contre les actions à vote plural et la réglementation qui va être votée ne va-t-elle pas aboutir à la suppression en fait ?

Les mêmes besoins qui ont fait naître les actions à vote plural, amèneraient de nouvelles combinaisons pour parvenir aux mêmes fins, et rien ne permet de supposer que ces nouvelles combinaisons ne prêteraient pas à de plus graves reproches que l'inégalité de vote. A supposer que le droit de suffrage soit strictement proportionné par la loi au capital engagé, ce qui rendrait vaines les actions non libérées, les actions à faible nominal, les actions de jouissance, on verrait vraisemblablement apparaître certains subterfuges auxquels on a déjà eu recours notamment à l'étranger. On doit reconnaître que dans la majorité des cas le droit de vote est une prérogative dont se soucient fort peu les actionnaires. On peut imaginer que les banques versent une prime aux déposants d'actions contre l'abandon de leur droit de vote. Les groupes directeurs peuvent ainsi se constituer une masse décisive aux assemblées. Avant guerre ce procédé était d'une pratique assez courante dans les banques allemandes, ou soumises au contrôle allemand (La Banca

Commerciale Italiana, par exemple). Un gros avantage des actions à vote plural est de réduire de plus en plus le capital nécessaire pour diriger et contrôler plusieurs affaires. Ce résultat serait obtenu en créant des sociétés intermédiaires entre les bailleurs de fonds et l'entreprise, procédé connu sous le nom de « méthode de la chaîne ». Aux Etats-Unis, les Voting Trusts opèrent de la façon suivante : les actionnaires remettent leurs titres aux trustees qui leur délivrent, à la place, des Voting Trusts Certificates, négociables en Bourse et jouissant des mêmes droits que les actions sauf celui de voter aux assemblées, exercé par le trustee lui-même. Le contrat de cession est consentie pour un délai de 5 à 10 ans en général. Certes, il exige le consentement des actionnaires, mais ceux-ci le donneront vraisemblablement avec la même facilité et la même inexpérience que pour l'approbation de statuts léonins. Deux sociétés amies peuvent se contrôler mutuellement en échangeant entre elles des paquets importants d'actions. Les dividendes réciproquement versés se compensent. Ce système fonctionne d'ailleurs en Allemagne. On peut imaginer la constitution de groupes charger de gérer de nombreuses affaires. Ils émettraient des obligations dans le public et achèteraient les actions leur donnant la majorité dans les sociétés soumises à leur contrôle. Pour avoir la majorité lors d'une assemblée générale on peut acheter à terme les actions reportées. Ce procédé a été employé notamment par le groupe adverse de la Franco Wyoming (Assemblée Générale du 23 novembre 1924). Un procédé que nous avons déjà signalé et qui à notre avis présente le maximum d'inconvénients, car il réalise intégralement la séparation du capital et du vote, consiste à émettre des actions à droit de

vote privilégié, que la société n'ayant aucun besoin de ce capital nouveau, remboursera l'année suivante.

Dans un tel domaine, l'imagination des hommes d'affaires se donnera libre cours et le législateur se fatiguera à proscrire des errements aussitôt renouvés. La Fédération des Industriels et Commerçants Français a compris le danger. Le vœu qu'elle émet résume les desideratas des milieux patronaux, du monde des affaires. C'est pourquoi il nous a paru utile de le signaler ici. « Considérant que les actions à vote plural peuvent être nécessaires pour assurer, par le maintien à la tête des affaires de dirigeants compétents, une continuité de vues conformes à l'intérêt véritable des actionnaires... la Fédération émet le vœu :

« Que la proposition de loi de M. Lesaché soit rejetée.

« Que le droit de créer des actions à vote plural soit à bref délai reconnu et réglementé par une loi.

« Que cette loi s'inspire des principes suivants : 1° limitation à un maximum des voix supplémentaires pouvant être accordées aux actions « A ». — 2° Obligation pour toute société émettant des actions « A » ou bien de les mettre également à la disposition de tous les souscripteurs, ou bien, si elles sont réservées à certains actionnaires déterminés, de le stipuler nettement dans les statuts et délibérations et de procéder à la vérification prescrite par l'art. 4 de la loi de 1867 en matière d'avantages particuliers. — 3° Dans le second de ces deux cas, forme nominative obligatoire pour les actions « A » et perte du droit de vote privilégié en cas de mutation entre vifs ou par décès. — 4° Application du vote plural dans les assemblées extraordinaires, mais à l'exception de celles statuant sur la modification de l'objet ou de la

forme de la société, sur sa dissolution ou sa fusion.

Il vaut mieux chercher à établir dans l'institution du vote inégal un judicieux équilibre de forces qui en consacre les avantages et tende à en prévenir les abus. C'est dans ce sens que nous croyons devoir conclure. Les inconvénients sont tous d'ordre privé, si l'on fait exception des dangers d'une hégémonie financière et d'une constitution de Trusts, dangers qui semblent peu sérieux dans un pays aussi foncièrement individualiste que le nôtre. En fait, la mentalité du porteur d'actions est presque toujours plus celle d'un prêteur que d'un associé ; ce qui le préoccupe c'est de toucher un dividende aussi élevé que possible, de voir son porte-feuille acquérir une plus value, mais il désirera rarement agir sur les destinées sociales. Lui serait-il possible d'ailleurs d'avoir une influence sérieuse sur la marche de la société ? Il n'a presque jamais de possibilité de contrôle, il est loin, mal renseigné et souvent peu compétent. Le bilan qu'il peut avoir entre les mains est obscur, nous dirons même truqué. Les sociétés en effet, ne peuvent dévoiler des secrets qui seraient exploités par la presse financière, souvent à l'affût d'un chantage possible. Ce qu'il importe de défendre, ce sont les profits légitimes que l'actionnaire peut attendre de ses placements. Le droit de vote est-il juridiquement le trait distinctif de l'action ? C'est un de ses attributs principaux, certes, aussi faut-il empêcher qu'il devienne illusoire. Que le régime parlementaire subsiste dans les sociétés anonymes, que chaque actionnaire puisse librement émettre son avis et user de ses pouvoirs. Souci très légitime, principe inattaquable en théorie. Le petit capitaliste, précieux artisan de la prospérité nationale, nous devons le défendre, nous devons protéger l'é-

pargne française. Est-ce lui donner une arme suffisante que de lui garantir l'exercice de son droit de vote, de lui donner deux ou trois voix, alors que les sociétés modernes comprennent plusieurs milliers d'actionnaires. M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental, propose que les porteurs d'actions ordinaires représentant le dixième du capital social puissent demander l'annulation de toutes les délibérations dans lesquelles la majorité aurait été obtenue par l'effet d'accroissement de voix dû au jeu des actions à vote plural. Est-il utile de donner ainsi à l'actionnaire l'illusion d'un contrôle possible de la marche de la société ? Ne vaut-il pas mieux lui donner les garanties nécessaires dans le rôle effacé, où il lui plaît de se cantonner, et laisser aux administrateurs pleine liberté d'action aussi longtemps du moins qu'ils se montreront à la hauteur de leur tâche ?

Nous sommes obligés de constater qu'à l'heure actuelle l'opinion publique n'est pas très favorable aux actions à vote plural et que la tendance est de les réglementer très sérieusement. Le rapport de M. Dauthy est dans l'ensemble beaucoup plus sévère que le projet gouvernemental. Nous ne croyons pas devoir suivre ce mouvement, nous demanderons une réglementation assez souple, qui sera jugée certainement trop favorable aux actions à vote plural. C'est à dessein que nous agissons ainsi. Nous espérons que la loi qui sera votée, tout en étant plus sévère sans doute, que les suggestions que nous osons proposer, permettra néanmoins aux actions à vote plural de rendre les services qu'elles seules peuvent apporter.

Le projet du gouvernement peut être pris comme base, mais à la condition d'être amendé et complété. On

peut accepter l'art. 1 ainsi conçu : « les actions à droit de vote privilégié sont celles qui ont dans les assemblées d'actionnaires, un droit de vote supérieur à celui des autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent respectivement ». Cette définition, sans doute, n'ajoute pas grand chose à l'expression même qu'elle prétend expliquer. Elle est incomplète, ne précisant pas les assemblées dans lesquelles le droit de vote privilégié peut jouer ; elle est amphibologique, les termes « eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent respectivement », étant susceptibles d'interprétations diverses. L'article 1 peut être accepté à la condition de l'éclaircir par la suite.

M. Dauthy, rapporteur du projet gouvernemental fait une distinction entre les actions de priorité et les actions à droit de vote privilégié proprement dites. Les actions de priorité sont des actions comportant certains avantages particuliers, créées lors de la formation de la société ou émises en cours d'existence lors d'apports nouveaux, après réduction du capital originaire. Ce sont les actions définies par l'article 34 par. 2 du Code de Commerce. Elles jouissent de certains avantages sur les autres, confèrent des droits d'antériorité soit sur les bénéfices, soit sur l'actif social, soit sur les deux. Elles peuvent par disposition spéciale des statuts, comporter un droit de vote différent de celui des autres actions, mais ce privilège ne constitue pas leur trait distinctif. Les actions à droit de vote privilégié sont celles qui dans les assemblées générales d'actionnaires donnent temporairement à leur souscripteurs, en considération de leur personne, à l'exclusion de tout avantage, un droit de vote supérieur à celui des autres actions, eu égard à la quotité

du capital social qu'elles représentent respectivement. Les actions de priorité sont celles qui sont données aux fondateurs de la société au même titre que les actions d'apport, ce sont celles qui sont émises en période difficile, qui offrent certains avantages pour séduire le public, pour permettre à un groupe, à une banque, de prêter son concours financier. Les actions à droit de vote privilégié constituent le moyen commode pour un Conseil d'Administration de sauvegarder son indépendance, indépendance qui peut être de l'intérêt de la société et des actionnaires de défendre contre un danger venant de l'étranger ou d'ailleurs.

Art. 2. — « Sous peine de perdre leur droit de vote privilégié, les actions bénéficiant de ce droit sont et deviennent obligatoirement nominatives, même après leur entière libération. Les actions à droit de vote privilégié, actuellement existantes sous la forme au porteur, devront être converties en titres nominatifs dans un délai d'un an à partir de la mise en vigueur de la précédente loi ; pendant ce temps elles ne jouiront du droit de vote privilégié que si elles ont été préalablement converties en titres nominatifs, et faute de conversion dans ce délai, elles perdront ce droit. » Chose curieuse : cet article est rédigé avec un soin extrême, comme s'il contenait des prescriptions d'une haute importance. Or, il nous semble à peu près inutile ; à notre connaissance, il n'y a pas d'actions à vote plural au porteur. Elles sont toutes nominatives. Et cela se conçoit, puisque le prétexte de leur création, c'est de les empêcher de passer dans des mains étrangères. Le moyen d'atteindre ce résultat avec des titres au porteur ? Le texte du Gouvernement qui a un air de bataille, enfonce donc une porte ouverte. Il se bat, si

l'on ose dire, contre des moulins à vent. Cela le rend un peu suspect. Ne serait-il qu'un trompe l'œil ? Il conviendrait donc de supprimer cet art. 2 et de le remplacer par le suivant, qui nous semble la clef de la solution du problème des actions à vote plural. « Toutes les actions des sociétés qui ont émis ou émettront des actions à droit de vote privilégié, seront et demeureront obligatoirement nominatives, même après leur entière libération ».

Nominativité de toutes les actions dans les sociétés à vote plural, voilà, croyons nous, le vrai remède aux abus. De quoi se plaindraient ces sociétés qui poursuivent des buts patriotiques ? La forme nominative des titres n'est-elle pas la meilleure garantie contre l'emprise de l'Etranger ? Il suffit de relire à ce sujet les déclarations du président de la Société Générale à l'Assemblée Extraordinaire de cette société en date du 9 mai 1927. (L'Information Financière du 11 mai 1927). Il y reconnaît que la forme nominative des titres a jusque là suffi pour garantir la Société Générale contre le danger de passer sous le contrôle de l'étranger. Les porteurs des titres nominatifs sont, en général, plus attachés à la Société que les titulaires de titres au porteur. Ils gardent plus longtemps leurs actions, sont plus faciles à atteindre lors des convocations aux assemblées. La spéculation est moins intense sur les titres nominatifs que sur les titres au porteur. Les syndicats ne se portent pas sur ces sortes de titres, et ne peuvent réussir des « coups » analogues à celui des Chargeurs Réunis. Dans les buts patriotiques et économiques poursuivis par la création des actions à vote plural, la forme nominative est un adjuvant de première ordre. La société deviendrait ainsi une grande famille, un cercle où l'on n'admettrait que des amis dévoués aux

intérêts sociaux. On s'étonne que ni les sociétés, ni surtout le Gouvernement n'y songe pour parfaire l'efficacité des titres à vote plural. Quel meilleur moyen de créer des liens entre le Conseil et les actionnaires de se défendre des groupes embusqués dans l'ombre et prêts à s'emparer d'une affaire florissante pour l'exploiter ? Ces groupes seraient obligés d'opérer à la lumière et leurs agissements seraient vite repérés et contrariés. En décidant que toutes les actions des sociétés à vote plural seront nominatives, on multipliera les avantages de ces sortes de titres et on en supprimera les dangers. Pourquoi dès lors ne pas venir à cette solution ? On fait, et avec raison, grand cas de la publicité en matière de sociétés. Le titre nominatif ne réalise-t-il pas la meilleure des publicités ? Le Conseil peut à tout instant suivre le mouvement des titres et les actionnaires peuvent toujours savoir si le Conseil reste intéressé à l'affaire et dans quelle mesure. On ne peut pas voir se reproduire ce qui arrive parfois aujourd'hui : des administrateurs se défaisant de leurs actions à vote simple et ne conservant que leurs actions à vote plural. Sans doute, les titres nominatifs offrent quelques ennuis : leur transmission quoique très facilitée depuis peu, est cependant plus longue et plus formaliste que celle des titres aux porteurs, ils échappent moins aux impôts. Actionnaires et Conseils balanceraient les avantages et les inconvénients. Ils ne seraient obligés d'adopter pour leurs titres la forme nominative que s'ils créaient des actions à vote plural. Ce serait la contrepartie. Aux sociétés qui ont déjà de ces actions, on donnerait un an, soit pour supprimer le droit de vote privilégié, soit pour mettre tous leurs titres au nominatif. La nominativité des titres est la solution la plus simple et

la plus adéquate : le droit de vote privilégié, dans ce qu'il a de légitime, sera servi par cette forme, et dans ce qu'il a d'abusif, sera amendé par cette forme. Que peuvent souhaiter d'autre les Conseils d'Administration vraiment soucieux des intérêts nationaux et de la prospérité des sociétés qu'ils dirigent ? Il semble qu'une excellente occasion s'offre au Parlement de promouvoir les titres nominatifs pour lesquels il a une prédilection marquée. MM. Chappedelaine, rapporteur général du budget, Deligne, Bouilloux-Lafont et Landry viennent de saisir tout récemment la Commission des Finances de la Chambre dont ils sont membres, d'un amendement destiné à ramener à partir du 1<sup>er</sup> mars 1929 le taux de l'impôt cédulaire sur le revenu des titres nominatifs de 18 % à 12 %. Cette mesure n'est-elle pas susceptible de faciliter la diffusion de ces actions ?

L'Italie, par une loi du 22 avril 1920, avait rendu obligatoire la forme nominative pour les actions des Sociétés de Banques et avait frappé les titres aux porteurs subsistant pour les autres sociétés d'un impôt extraordinaire de 15 % sur le revenu. Elle a dû renoncer au maintien de cette disposition, de sérieux inconvénients s'étant révélés à l'application. Une telle mesure, dit-on, découragerait les capitalistes, et les détournerait des placements en valeurs mobilières. Nous ne demandons pas la nominativité de toutes les actions, nous ne demandons que la nominativité des titres dont les sociétés désirent émettre des actions à vote plural. Que ces sociétés commencent par mettre tous leurs titres sous la forme nominative, ainsi elles connaîtront leurs actionnaires et pourront se défendre. Si elles sont amenées à émettre des actions à vote plural, elles seront alors libres de le faire. Cette

mesure ne constituerait pas, du reste, une innovation. La nominativité obligatoire de toutes les actions, même après leur entière libération, n'est-elle pas exigée pour les sociétés à capital variable ? A notre avis, l'exemple de l'Angleterre est convaincant. Les sociétés anglaises ont tous leurs titres ou presque sous la forme nominative ; jamais, pour ainsi dire, elles n'ont été amenées à émettre des actions à vote plural. Mais l'impôt qui frappe les valeurs mobilières, les droits sur les successions sont modérés. Supposons un instant que les titres nominatifs jouissent en France d'un régime de faveur, que la crainte du fisc ne soit pas notre unique pensée ; nous ne croyons pas que même alors ces titres puissent jouir en France d'une très grande vogue. Le Français cherche à dissimuler sa fortune par peur du fisc, certes, par peur du voisin aussi, par peur de l'opinion. L'Anglo-Saxon au contraire l'affiche hautement : tout le monde connaît, admire, révère même l'homme le plus riche de New-York. Les sociétés françaises qui n'auraient que des titres nominatifs risqueraient de ne pouvoir les placer dans le public. Nous ne croyons pas qu'une telle mesure qui théoriquement, ne présenterait que des avantages soit d'une application possible en France, du moins actuellement. Bornons-nous pour l'instant à le regretter.

Art. 3. — « Lorsque certaines actions d'une société sont pourvues d'un droit de vote privilégié, aucune admission à la Cote du Marché Officiel ou publication des cours des titres quelconques de cette société ne peut avoir lieu sans qu'y soit indiqué l'existence d'actions à droit de vote privilégié. Toute infraction aux dispositions du présent article sera punie d'une amende de 500 à 1.000 francs ». Le présent article sera applicable dans le délai

de deux mois, à partir de l'entrée en vigueur de la présente loi. Ces prescriptions sont d'ordre un peu secondaire, mais méritent d'être conservées sans modifications. Mais qui sera responsable de l'inobservation de ces prescriptions ? La société ne peut être recherchée que si elle n'a pas avisé les agents de change auprès des Bourses où elle est officiellement admise. Quant à la reproduction du Cours de ses titres par des tierces personnes, et notamment par des journaux financiers, elle ne peut la surveiller et en être rendue responsable. Ce sont ces tierces personnes qui devraient donc être poursuivies en cas d'infraction à la loi. Mais il serait nécessaire que cette précision fût apportée au texte pour éviter le risque d'interprétation arbitraire et de poursuite injustifiée. Nous avons donc proposé d'ajouter l'alinéa suivant : « Cette règle (relative à l'admission à la cote du marché officiel) s'appliquera à tous les journaux et revues qui publient les cours de ces valeurs. Ils seront passibles des mêmes amendes que le Conseil d'Administration ».

L'art 4. s'inspire des mêmes idées : « à peine de nullité de la délibération, toute convocation d'assemblées générales extraordinaires appelée, à statuer sur la création d'actions à droit de vote privilégié, devra contenir un ordre du jour indiquant de façon précise le nombre de ces actions dont le Conseil d'Administration propose la création, avec indication de leur montant nominal, du nombre de voix que le Conseil propose de leur attribuer et des modalités de leur souscription ». On ne veut pas que les actionnaires délibèrent et votent dans la nuit : ce sont là des dispositions utiles et très bien rédigées, il n'y a donc qu'à les maintenir. La publicité relative aux sociétés anglaises (art. 80 et 81 de la loi de 1908) prévoit une

mesure analogue. Tout prospectus relatif à une émission doit indiquer le droit de vote conféré à chaque catégorie d'actions, sous la responsabilité pénale des administrateurs. Nous admettons de même l'art. 5 du projet, relatif aussi à la publicité. « La disposition ci-après est ajoutée à l'art. 6 de la loi du 18 mars 1919 sur le registre du Commerce : 10° si elle a créé des actions à droit de vote privilégié, le nombre de ces actions ».

Afin d'éviter toute équivoque, ne pourrait-on pas exiger que tout prospectus et circulaire émanant de la société porte la mention suivante : « Société Anonyme comportant des actions de droit de vote privilégié » (Dans ce sens, le nouveau projet Lesaché, l'Economie Nouvelle, mai 1927). Une telle mesure, ne contribuerait à jeter un discrédit, qui serait alors définitif, sur les actions à vote plural et les sociétés qui en émettent, que si les abus actuellement relevés ne cessaient pas. La crainte est le commencement de la sagesse, et cette mesure pourtant bien simple, arriverait peut être au même but que tous les systèmes de réglementations proposés. Elle permettrait de profiter de tous les avantages des actions à vote plural, avantages que peut supprimer une réglementation trop sévère. Ce que ne peut faire une loi, la crainte de l'opinion peut le faire peut-être.

L'art 6. prête à de graves critiques. « A valeur nominale égale, aucune action ne pourra donner droit à un nombre de voix supérieur à 5 fois le nombre de voix attribué aux autres actions de même valeur nominale. Si la valeur nominale des actions à droit de vote privilégié est inférieure ou supérieure à celle des autres actions, le nombre maximum de voix attribué aux premières est réduit ou augmenté proportionnellement à leur valeur no-

minale. En cas d'inobservation de ces dispositions, le nombre de voix dont disposeront les actions à droit de vote privilégié, sera réduit de plein droit au maximum indiqué ci-dessus. Dans ces limites, le droit de vote privilégié pourra s'exercer dans toutes les assemblées d'actionnaires autres que les assemblées constitutives ». Il serait indispensable à notre sens, sous peine de permettre les manœuvres et les abus déjà indiqués de modifier cet article en ajoutant que les actions à vote plural devront toujours être intégralement libérées. D'autre part, M. Dauthy réduit à 3 au maximum le coefficient du droit de vote. Jusqu'ici, les Conseils d'Administration ont presque toujours réussi à se maintenir quand la société marchait même sans créer d'actions à vote privilégié. Il ne semble peut être pas utile d'affecter les actions « A » d'un coefficient élevé : le principe « One man one vote » ne représente certainement pas le dernier mot en cette matière. On peut le corriger, mais pas au point de l'anéantir. De même il ne faut pas que le droit de vote des actions « B » devienne illusoire. La loi du nombre représente une force dont il faut tenir compte. Certes, mais il ne faut pas oublier que la moyenne du nombre des voix attribué à une action privilégié est actuellement de 10. Admettons, mais ce n'est pas l'avis des milieux patronaux, que ce chiffre soit exagéré, mais ne soyons pas plus sévères que le projet gouvernemental.

Il conviendrait peut être aussi de limiter la part du capital social représentée par des actions privilégiées ou ce qui revient au même le total des voix attribuées à ces actions par rapport au total des voix représentées par le capital social. La réglementation proposée par M. Astier revient à limiter le nombre des voix représentées par les

actions privilégiées à 50 % du total des voix attribuées au capital social. C'est peut être beaucoup. M. Germain Martin propose 25 %, c'est peu. M. Dauthy réduit à  $\frac{1}{5}$  la fraction du capital social affecté aux actions privilégiées, ce qui leur donne environ 40 % du total des voix. De plus, dans son contre-projet, chaque action privilégiée, ayant au maximum trois voix, les conseils devront émettre beaucoup de titres qu'ils placeront peut être difficilement, s'ils désirent obtenir la majorité que leur confère ipso facto ou presque le contre-projet. Nous avons pensé qu'en limitant à  $\frac{1}{10}$  du capital social la part des actions privilégiées, nous serions peut-être dans le juste milieu. Cela revient tout en donnant cinq voix par action à vote plural à attribuer à ces titres environ le  $\frac{1}{3}$  du total des voix représentées par le capital social. (Art. 6 bis du Projet modifié). Le Conseil pourra ainsi émettre des actions à vote plural en nombre relativement restreint, ce qui en facilitera le placement ; de plus, il n'aura pas ipso facto la majorité, mais pourra très facilement l'acquérir.

Après avoir garanti à l'actionnaire l'exercice tout au moins partiel de son droit de vote, nous voulons lui assurer le paiement des dividendes, ce qui constitue à notre avis une sauvegarde plus efficace et plus sûre. Suivant l'exemple donné par l'Amérique, nous proposons de supprimer le privilège de vote : 1° au cas de non paiement pendant trois années consécutives d'un dividende minimum cumulatif, prévu par les statuts, et fixé à leur défaut à 5 % du capital social.- 2° au cas où l'amortissement du capital serait en retard de plus d'une année (art. 6 ter du Projet Modifié).

Art. 7.— « Dans le délai de 4 ans à dater de l'entrée en

vigueur de la présente loi, les sociétés qui ont déjà créé et celles déjà existantes qui viendraient à créer des actions à droit de vote privilégié, devront mettre leurs statuts en accord avec l'art. 6 ci-dessus. Au cas où ce délai serait expiré sans que les statuts aient été modifiés, la proportion du nombre de voix attribuées aux actions à droit de vote privilégié, sera ramenée de plein droit au maximum fixé par l'art. 6. La simple adaptation à cette proportion des clauses statutaires relatives tant à l'accès aux assemblées générales qu'au droit de vote attribué aux diverses catégories des actions, pourra être effectué par décision du Conseil d'Administration. Le dépôt d'un extrait de cette décision sera opéré dans le mois de sa date, aux seuls greffes du Tribunal de Commerce et de la Justice de Paix du lieu du siège social. Sauf dispositions contraires des statuts, cette proportion ne pourra être abaissée au-dessous du maximum légal ou statutaire qu'en vertu d'une décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire, ratifiée par une délibération d'une assemblée spéciale des propriétaires d'actions à droit de vote privilégié, délibérant dans les conditions de l'art. 34, dernier alinéa du Code de Commerce. On a proposé parfois de dire, dans le délai d'un an, à dater de l'entrée en vigueur de la présente loi, les sociétés qui ont déjà créé des actions à droit de vote privilégié devront mettre leurs statuts en accord avec l'art. ci-dessus. Il peut sembler, en effet, que le provisoire prévu par le projet soit trop long, et aussi que la loi, dès sa mise en vigueur doit s'appliquer à toutes les actions à vote privilégié, qui seraient créées postérieurement, peu importe que la création émane des sociétés déjà existantes ou des sociétés nouvelles. Or, que va-t-il se passer lors de la promulgation

de la loi ? Les Conseils d'administration qui auront obtenu la majorité en émettant des actions avec un privilège de vote de dix voix par exemple, devront-ils la perdre en ramenant ce privilège au coefficient 5 par exemple ? S'ils veulent conserver la majorité, ils devront acheter en Bourse des actions ordinaires ce qui fera monter les cours, ils pourront aussi faire une nouvelle émission d'actions privilégiées. Certaines sociétés actuellement ont une trésorerie très aisée et ne savent que faire de leurs disponibilités ; le moment serait mal choisi pour procéder à une augmentation de capital. On voit devant quelles difficultés vont se trouver nos sociétés : une longue période de réadaptation sera indispensable. Les milieux patronaux demandent une dizaine d'années c'est peut-être beaucoup, mais ne soyons pas plus sévères que le projet gouvernemental.

Monsieur Dauthy, dans son contre projet accorde aux sociétés un délai de 5 ans pour se soumettre à la loi, mais en ce qui concerne les actions de priorité seulement. Ces actions seront soit remises aux fondateurs de la société, soit souscrites par un groupe financier, qui acceptera de la renflouer en période difficile, mais exigera pour cela des avantages pécuniers et un droit de contrôle. Une banque actuellement, peut donner son appui financier, car elle est sûre que si le contre-projet est voté, les avantages particuliers qui lui seront concédés, la direction qu'elle aura dans l'affaire, elle les conservera pendant 5 ans au moins. Quant aux actions à droit de vote privilégié proprement dites, M. Dauthy distingue celles qui sont émises lors de la formation de la Société et celles qui sont émises postérieurement à sa constitution. Pour les premières, les fondateurs auront un délai de

deux ans pour se soumettre à la loi, alors que les autres devront être mises en conformité avec les dispositions prévues dans un délai de un an. v a-t-il lieu de se montrer plus favorables à l'égard des fondateurs ? Nous avons vu que M. François Marsal voit dans les actions à droit de vote plural le moyen pour des financiers aux ressources modestes, mais intelligents et hardis, de s'assurer le contrôle de l'affaire. Telle est peut-être la pensée de M. Dauthy. Certains auteurs, au contraire, voudraient qu'on soit plus sévère pour les fondateurs que pour les nouveaux capitalistes. Les fondateurs en effet, s'ils veulent être assurés de conserver la direction, n'ont qu'à choisir pour leur société, la forme de commandite par actions. Ces distinctions faites par M. Dauthy sont intéressantes, certes, mais nous ne croyons devoir le suivre. Ne demandons pas aux sociétés de réaliser un tour de force, le délai proposé par le projet gouvernemental constitue un minimum.

Art. 8. — « Les dispositions des art. 6 et 7 de la présente loi, ne sont pas applicables aux sociétés ayant leur siège social en France et leur principale exploitation à l'étranger ». Cet article est de même inspiration que le vieil art. 14 du Code civil. Il crée un privilège en faveur des français, il est difficilement justifiable, et prêterait à des représailles. En outre, ces sociétés dont le siège est en France, et la principale exploitation à l'Etranger, sont assez rares : d'autant que par le terme « étranger » il ne faut pas sans doute entendre les pays de Protectorat et nos colonies. A notre sens, cet article devrait disparaître, et être remplacé par des dispositions relatives à la transmission des actions à droit de vote privilégié, dispositions qui manquent absolument dans le projet gouvernemen-

tal, et qui cependant seraient d'un grand intérêt. M. Dauthy dans son contre-projet, comble du reste cette lacune. Le texte suivant nous paraît très recommandable : « la cession des actions à droit de vote privilégié ne pourra valablement être effectuée vis-à-vis de la société qu'aux personnes déjà propriétaires d'actions de cette sorte ou agréées par le Conseil d'Administration. Toutefois cette restriction ne s'appliquera pas aux transmissions par décès, au profit d'héritiers au degré successible. Si le Conseil refuse d'agréer le transfert, il doit dans le délai d'un mois procurer un acquéreur de son choix, au prix normal et courant ; faute de quoi le bénéficiaire de la cession ou de la mutation est définitivement propriétaire des actions ». On s'étonne que le projet du Gouvernement traite avec un soin extrême des questions secondaires et laisse entièrement de côté la question si délicate de la transmission de ces sortes d'actions. Esquiver des difficultés n'équivaut pas à les supprimer.

Art. 9. « Les sociétés en commandite par actions ne peuvent créer d'actions à droit de vote privilégié ». La doctrine admettait jusqu'ici le contraire, et le projet de M. François Marsal prévoyait l'application de la loi à ces sociétés. Mais le rayon d'action des titres à vote plural ne doit pas être étendu quand il n'est pas nécessaire, car il viole le principe d'égalité qui est le fondement même de l'idée de société. Or ici, le commandité a une situation solide, mais il est vrai qu'il est tenu indéfiniment sur ses biens du passif social, de sorte que s'il a l'initiative de la direction, il a aussi les risques. Ce qui est grave dans les actions à droit de vote privilégié, c'est que la responsabilité et les risques ne sont plus là où est la direction. On dissocie deux notions qui paraissent corréla-

tives. L'opinion actuelle est du reste tout entière dans ce sens. (Proposition Astier, art. 11, Journal Officiel 5, octobre 1928 ; de même le contre projet Dauthy). Remarquons cependant que souvent les statuts des sociétés en commandite par actions comportent une clause qui stipule que le gérant peut-être révoqué par l'assemblée, clause dont la jurisprudence a admis la validité. Dans ce cas, pourquoi ne pas admettre que le gérant puisse être possesseur lui-même d'un certain nombre d'actions et s'assurer avec un groupe d'actionnaires amis, une majorité dans l'affaire. Nous pensons donc que l'article 9 devrait être modifié en stipulant que l'interdiction pour les sociétés en commandite d'émettre des actions à droit de vote privilégié, ne s'appliquera pas lorsque les statuts autoriseront la révocation du gérant par l'assemblée générale. (Dans ce sens rapport de M. A. Boude, à la Chambre de Commerce de Marseille.)

Certaines sociétés à responsabilité limitée sont arrivées à attribuer un privilège de vote à une partie de leur capital. Les parts sociales, certes, doivent être intégralement libérées, mais elles peuvent être d'inégale valeur, du moment qu'elles sont de 100 fr. ou d'un multiple de 100 fr. Donnez une voix à la part de 100 fr. et une voix à la part de 1.000 fr. : les possesseurs de parts de 100 fr. sont assurés d'avoir la majorité. La loi qui fixera le régime des actions à vote plural ne doit-elle pas tenir compte de cette pratique légale ? Si elle limite la part d'influence attribuée aux porteurs d'actions à droit de vote privilégié par rapport au total des voix émises aux assemblées, une telle disposition ne devra-t-elle pas être appliquée aux sociétés à responsabilité limitée ? Certes, ces sociétés se rapprochent beaucoup des sociétés de per-

sonnes, en ce sens que la considération de la personne des associés, l'intuitus personae y joue un rôle prépondérant. Mais la responsabilité des associés n'est pas indéfinie et ce trait les rapproche des sociétés de capitaux. Elle est limitée à leur apport en société en ce qui concerne les dettes contractées par la société. C'est la société, personne morale, qui est tenue sur le capital social, et non les associés sur leur patrimoine propre. En sorte que, par la disposition signalée plus haut, la gestion menace de ne pas toujours appartenir à ceux qui courent les risques. C'est précisément ce qu'on veut empêcher. Il faut reconnaître néanmoins l'intérêt secondaire de la question. Le petit épargnant, celui qu'il faut protéger, n'est pas intéressé dans l'histoire, puisque ces sociétés ne peuvent pas faire appel au public, même sous forme d'obligations. Il semble bien que les membres de sociétés tous parents ou amis doivent pouvoir s'ils le veulent, conférer des privilèges à certains d'entre eux.

A titre de curiosité, signalons qu'une société congolaise à responsabilité limitée, l'Union Minière du Haut Katanga, a émis des obligations à droit de vote privilégié. L'art. 13 bis intercalé dans le texte des statuts, conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 23 février 1925 est ainsi rédigé : « Il a été contracté un emprunt *obligations* d'un montant nominal de 20 millions de francs, représentés par 200.000 obligations de 100 fr. jouissant chacune d'une voix à l'Assemblée Générale. Ces obligations seront nominatives et ne pourront, à la demande des propriétaires, être converties au porteur qu'à la condition de perdre le droit de vote y afférant. La propriété des obligations nominatives, jouissant d'un droit de vote s'établira par l'inscription dans un registre

identique à celui prévu pour les actions nominatives. Il ne pourra, à l'avenir être émis d'autres obligations jouissant d'un droit de vote à l'assemblée... » Ces clauses ne seraient pas légales en France, notre droit n'admettant dans les assemblées que des porteurs d'actions. Mais on sait que la situation des obligataires est à l'ordre du jour et peut être forceront-ils bientôt la porte des Assemblées, comme ils l'ont fait dans d'autres pays. La distinction entre actionnaires et obligataires va sans cesse s'atténuant. Comme l'écrit M. Escarra, « l'obligataire est un créancier sans doute, mais il est plus que cela. La Société débitrice acquiera tôt ou tard la conviction qu'elle s'est donnée en réalité de véritables associés de seconde main ». (Sur l'organisation légale des porteurs d'obligations. Gazette des Sociétés et du Droit Financier, 1919, page 189). Les porteurs d'actions « B » ne sont-ils pas eux aussi des associés de seconde zone ?

Art. 10. « Les délibérations prises antérieurement à la promulgation de la présente loi, ou qui seraient prises après cette promulgation par les Assemblées Extraordinaires ne peuvent être annulées pour la raison que dans ces assemblées les actionnaires d'une catégorie auraient disposé de plusieurs voix par action ». On se rappelle que la doctrine était très divisée sur la possibilité du droit de vote privilégié dans les assemblées extraordinaires. L'article n'est donc pas inutile, étant donné que l'on accepte le vote privilégié dans toutes les assemblées sauf les constitutives. Cette solution se défend à la condition que les actions à vote plural soient sérieusement réglementées.

---

## CONCLUSION

---

Qu'on nous permette simplement de condenser les résultats qui se dégagent de cette étude. Nous avons dû tout d'abord reconnaître que, dans l'état actuel de notre législation, les actions à droit de vote privilégié étaient licites en principe, qu'elles n'étaient réglementées expressément par aucun texte et qu'en conséquence les sociétés jouissaient en l'espèce d'une liberté quasi illimitée sauf qu'en ce qui concerne la procédure de l'émission.

Nous avons constaté ensuite que cette liberté engendrait de graves abus : inexpugnabilité du Conseil en fonctions, suppression du contrôle des actionnaires, possibilité pour les administrateurs de se défaire des actions à vote normal qui assuraient autrefois la majorité, etc... Mais en même temps, nous nous sommes convaincus que les actions à vote plural pouvaient aussi rendre de signalés services et qu'elles répondaient aux nécessités de l'évolution, vers la concentration et la rationalisation.

S'il faut empêcher la négligence et l'incurie possible des administrateurs, qui n'auraient plus le stimulant que représente pour eux le souci de se maintenir en fonctions, peut-on renoncer aux avantages certains que présente l'action à droit de vote privilégié quant à l'unité de direction, la continuité dans l'impulsion et dans l'effort.

S'il faut empêcher qu'une minorité omnipotente sacrifie d'un cœur léger tous les intérêts de la majorité,

peut-on renoncer à rendre sa légitime importance à la notion de personnes, bannie jusqu'ici, au moins en apparence des sociétés anonymes. Il n'est d'ailleurs nullement de l'essence de celles-ci que cette notion n'y tienne aucun place ; les clauses touchant la nationalité des actionnaires ou des administrateurs étaient avant la création d'actions à droit de vote privilégié parfaitement valables. A l'intuitus pecuniae que veut seul reconnaître la théorie, se substitue l'intuitus personnae qu'impose la pratique.

S'il faut empêcher l'apparition de Trusts et de Cartels, raréfiant les marchandises et faisant enfler les cours, s'il faut empêcher la constitution d'une féodalité financière, peut-on renoncer à cet instrument commode de concentration industrielle, à ce moyen de défense de la petite industrie contre les menaces d'absorption, contre les Trusts.

S'il faut empêcher que la majorité des actionnaires soit systématiquement privée de ses pouvoirs de gestion et de contrôle, ce qui constitue un abus d'autant plus choquant que l'on voit actuellement les obligataires chercher à s'immiscer dans les assemblées et que cette tendance est favorablement accueillie par l'opinion, peut-on renoncer à sauvegarder l'indépendance des Sociétés en période de crise économique.

En conséquence, il nous a semblé que la politique à adopter ne pouvait être de les supprimer purement et simplement, mais de leur donner un statut convenable. Et cette façon de voir s'est encore trouvée confirmée du fait que, en examinant les propositions de suppression, nous nous sommes aperçus qu'elles comportaient toutes

des exceptions. Mais qu'elle serait la réglementation adéquate ?

Nous avons constaté qu'elle avait été cherchée dans différentes voies mais à l'examen, les règles proposées nous ont paru inopérantes ou médiocrement efficaces. Nous avons été amenés à penser que la clef de voûte de toute réglementation devait être dans la liaison de deux dispositions : à droit de vote privilégié, nominativité des actions. Ainsi les sociétés deviendront, et des maisons de verre, ce qui rendra difficile les coups de bourse, et des organismes, où les liens entre les membres et la Société seront plus forts et plus confiants qu'aujourd'hui. Cette idée n'a pas encore, à notre connaissance, été émise. Et cependant elle apparaît comme la véritable solution du problème puisqu'elle multiplie les avantages du droit de vote privilégié et qu'elle en supprime les inconvénients. Peut-être sera-t-elle soutenue, peut-être trouvera-t-elle des partisans ? Il y a peu de chance néanmoins pour qu'elle soit adoptée, et nous prévoyons dès maintenant les critiques véhémentes qu'elle soulèvera. C'est pourquoi nous avons émis quelques suggestions susceptibles de réalisation, et tenté d'échafauder un projet de réglementation surtout pratique.

---

## TABLE DES MATIÈRES

---

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |   |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| INTRODUCTION .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 1 |
| <i>Les actions à droit de vote privilégié : ce qu'elles sont. Autres dénominations. Pourquoi nous avons préféré celle-ci. Historique sommaire. Leur fortune subite. Plan de cette étude.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |   |
| PREMIERE PARTIE .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 8 |
| <i>Le statut des actions à droit de vote privilégié dans l'état actuel de la législation, de la doctrine, de la jurisprudence et de la pratique.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |   |
| CHAPITRE PREMIER .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 8 |
| <i>De la légalité des actions à droit de vote privilégié.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |   |
| Le principe de la légalité unanimement admis. Mais l'étendue de son application est discutée : dans les assemblées ordinaires il ne fait pas de doute ; les arguments à l'appui. Opinion, dans une certaine mesure dissidente, de MM. Bourcart et Mazaud : faut-il qu'un avantage quelconque indépendant du droit de vote lui-même soit accordé, soit à toutes les actions à droit de vote ordinaire, soit à toutes les actions à droit de vote privilégié ? Réfutation. La même controverse en droit allemand. Dans les assemblées extraordinaires, le droit de vote privilégié est discuté : proposition de M. Ratier. Opinion de M. Chastenet. Mais l'affirmative semble l'emporter, la Jurisprudence paraît dans ce sens. Dans les assem- |   |

blées constitutives le droit de vote privilégié est limité. Quelle solution conviendrait-il d'adopter ?

Opinion de M. Ch. Laurent.

Les sociétés qui peuvent émettre des actions à droit de vote privilégié : sociétés anonymes commandites par actions, mais pratiques rares pour les dernières. Elargissement du domaine de ces actions. Application possible aux Sociétés d'Economie mixte.

La limitation du droit de vote privilégié quant à son quantum, dans la loi, dans la pratique, modération relative des grandes sociétés. Raisons. Abus commis, le « vote à glissière ». Théorie de l'abus du droit. Droit allemand.

## CHAPITRE II.....

36

*Les formalités d'émission des actions à droit de vote privilégié.*

Les préoccupations des Conseils d'administration : combinaisons pratiques, suggestions subtiles de certains juristes. La procédure normale, nécessité d'une assemblée extraordinaire : les arguments-difficultés d'atteindre le quorum, lenteurs et frais. Simplification de ces formalités. Proposition de loi de M. Ratier. Opinion de M. Ch. Laurent. Le rôle de l'assemblée extraordinaire : alternatives possibles. Ratification par une assemblée spéciale : les arguments. Le droit de vote privilégié constitue-t-il un avantage particulier ? A notre sens, c'est une question de fait. Est-il sujet à la procédure de vérification ? Discussion : Opinion de M. Ch. Laurent. En pratique la négative a prévalu. Sens de la Jurisprudence. La même question

en droit allemand, italien. Synthèse des rites de l'émission.

CHAPITRE III ..... 54

*Le régime des actions à droit de vote privilégié.*

Pas de statut légal : mais un statut coutumier, d'ailleurs mal défini. Les actions à vote privilégié doivent-elles être intégralement libérées ? Leur nominal peut-il être différent de celui des actions ordinaires ? Doivent-elles être désavantagées pécuniairement de façon à établir une certaine compensation ? Opinion de MM. Mazeaud, Germain-Martin, Dauthy. Réfutation. Responsabilité spéciale du point de vue civil, pour les administrateurs. L'admission à la souscription des actions à droit de vote privilégié, pratiques diverses : exemple à l'appui. Les règles de transmission des actions à droit de vote privilégié.

DEUXIEME PARTIE

*Réformes proposées et suggestions personnelles.*

CHAPITRE PREMIER ..... 84

*Les Réformes proposées.*

Inconvénients du statu quo : convient-il de supprimer ou de réglementer les actions à droit de vote privilégié ? Les partisans de la suppression : la proposition Lesaché, exposé et critique. L'argument de « la féodalité financière » : examen détaillé. L'argument de « l'oligarchie héréditaire ». Suppression à terme des actions à vote plural. Opinions de M. Ch. Laurent, M. Decugis, M. Dauthy. L'argument de « l'intérêt national »,

examen approfondi des actions de contrôle. Deuxième proposition Lesaché. Proposition François Marsal. Homologation du Tribunal de Commerce. L'exemple de l'Allemagne. Débat au Sénat : opinions contradictoires de MM. Chastenet et François Marsal. Les actions à vote privilégié, moyen de défense contre des syndicats concurrents : le « coup » des Chargeurs Réunis : son retentissement. Le droit de vote privilégié sauvegarde de l'intelligence et du travail contre le capital : appréciation de cet argument. L'argument de la continuité de direction. Le droit de vote privilégié et les tendances à la concentration et à la rationalisation.

La proposition Brager de la Villemoysan (au Sénat) : prédominance du point de vue juridique. Le vote plural contraire aux droits essentiels des actionnaires ordinaires : les dangers. Opinion de M. Truchy. Conclusion : la suppression apparaît comme une mesure excessive et fâcheuse.

Les partisans de la réglementation : les diverses voies dans lesquelles ils se sont engagés : impôts spéciaux : discrimination des hypothèses dans lesquelles le droit de vote privilégié serait admis. La distinction proposée par M. Truchy de la gestion et de la responsabilité; examen. Modalités possibles. Le vote conditionnel. L'exemple de l'Amérique. Le projet gouvernemental du 18 mars 1927 ; exposé et critique. Ce projet comme base de discussion. Communication de M. Germain Martin à l'Académie des Sciences Morales et Politiques. Etude approfondie du principe de

la double limitation des voix données aux actions à vote plural et celles au maximum possible pour une action. Suppression du privilège de vote pour la nomination des commissaires aux comptes. Discussion.

CHAPITRE II..... 148

*Le Vote plural à l'Etranger.*

Intérêt de la question. Il s'agit non d'une manifestation commandée par les circonstances particulières, mais bien d'une évolution de l'idée de direction dans les sociétés anonymes.

*Allemagne.* — Etude juridique. Emplois faits par les Sociétés des actions à vote plural. Abus commis. Remèdes proposés. Situation et tendance actuelles.

*Angleterre.* — Pourquoi le vote plural est peu répandu ? Nominativité de presque toutes les actions.

*Autriche.* — Interdiction du vote privilégié.

*Belgique.* — Etude juridique. Pratiques suivies. Tendances actuelles.

*Etats-Unis d'Amérique.* — Actions sans pouvoir de vote. Etude détaillée du vote conditionnel. Appréciation critique. Les Voting Trusts. Conclusion.

*Hollande.* — Etude des mesures prises pour assurer la continuité de la gestion.

*Italie.* — Etude juridique. Examen critique du projet de réglementation actuellement à l'étude.

*Roumanie.* — « Naturalisation » du capital des sociétés. Sens de l'évolution actuelle.

*Suisse.* — Etude juridique. Tendance à demander la suppression du privilège de vote.

Synthèse de la situation à l'Etranger. Conclusion.

CHAPITRE III ..... 190

*Suggestions touchant le problème des actions à droit de vote privilégié.*

Résumé des différentes solutions proposées : liberté, suppression, réglementation. Justification de notre choix. Examen article par article du projet gouvernemental : maintien de l'art. 1<sup>er</sup>, suppression de l'art 2; son remplacement par un texte nouveau. Clef de voute, à notre avis, de toute réglementation adéquate ; les sociétés qui créeront des actions à vote plural ne pourront avoir que des titres nominatifs. Examen détaillé des avantages de cette solution : l'intérêt national, la défense contre les groupes concurrents, l'attachement à la société, l'exemple de l'Angleterre, etc Critique de la solution proposée.

Maintien pur et simple des articles 3, 4 et 5 : mesures de publicité complétées sur certains points. Modifications importantes de l'art. 6 : limitation plus stricte du droit de vote privilégié, suppression du privilège dans certains cas. Etude de l'art. 7. Convient-il de diminuer ou d'augmenter la période de réadaptation. Suppression de l'article 8, créant un privilège dangereux pour les français, remplacement par des règles sur la transmission

des actions à droit de vote privilégié. Adoption  
des articles 9 et 10 avec observations.

CONCLUSIONS ..... 213

*Synthèse des constatations et des propositions de  
cette étude.*

VU :

*Le Président de thèse,*

WAHL

VU :

*Le Doyen,*

BERTHELEMY

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

*Le Recteur de l'Académie de Paris,*

S. CHARLETY

---

## BIBLIOGRAPHIE

---

### TEXTES PARLEMENTAIRES

Proposition de loi tendant à modifier l'art. 34 du Code de Commerce (suppression des actions à vote plural) présentée par M. Lesaché, etc... (N 159. Chambre des Députés. Annexe au Procès-Verbal de la 1<sup>re</sup> séance du 28 juin 1924).

Proposition de loi portant interdiction des actions à vote plural présentée par MM. Brager de la Villemoysan, etc... (Sénat N 100, Annexe au Procès-Verbal de la séance du 3 mars 1927).

Projet de loi portant réglementation des actions à droit de vote privilégié, présenté au nom de M. Gaston Doumergue, Président de la République Française, par M. Raymond Poincaré, etc... (Sénat Annexe N 133. Séance ordinaire. Session du 18 mars 1927).

Proposition de loi tendant à la réglementation des privilèges de vote dans les sociétés par actions, présentée par M. Astier, député. (Chambre des Députés, Annexe N 5.665. Session ordinaire, 28 février 1928).

#### *Ouvrages et Publications Techniques*

Paul ALEXIS. — *Le privilège de vote dans les sociétés anonymes*, Payot 1928.

ANTONELLI. — *Les actions à voix multiples dans les sociétés anonymes en Allemagne et en France*.  
Revue des Sociétés, mars 1922, p. 85.

Á. BOUDE. — *Rapport présenté à la Chambre de Com-*

*merce de Marseille sur le projet de loi portant réglementation des actions à droit de vote privilégié.*

BOURCART. — *Les actions à vote plural* (Journal des Sociétés, septembre, octobre 1923, p. 417).

A. CHÉRON. — *De l'actionnariat des Collectivités publiques.* Sirey 1928.

G. COHEN. — *La législation roumaine en matière de Sociétés.* (Société belge d'études et d'expension. Bulletin périodique, N 58, décembre 1926).

HOUPIN et BOSVIEU. — *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales.*

LACOUR et BOUTERON. — *Précis du droit commercial.*

Ch. LAURENT. — *De la division du Capital des Sociétés.* (Economie Nouvelle, septembre 1921).

Ch. LAURENT. — *Les actions à vote plural. Le Régime des Sociétés.* (Economie Nouvelle, avril 1923).

Ch. LAURENT. — *La proposition de loi de M. Ratier et le vote plural.* (Economie Nouvelle, juillet 1926).

Pierre LEBON. — *Réflexions sur les actions à vote multiple.* (Economie Nouvelle, janvier 1929).

MAZEAUD. — *Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux.* (Daloz, 1924, 2<sup>e</sup> édit., Daloz, 1929).

A. POTTIER. — *Le Vote Plural dans les sociétés par actions.* (Extrait de la Revue politique et parlementaire, 10 mars 1927).

LYON-CAEN et RENAULT. — *Traité de Droit Commercial.*

RAFFEGEAU et LACOUT. — *Etablissement des bilans or.* Payot 1926.

THALLER et PERCEROU. — *Traité élémentaire de Droit Commercial.*

THALLER et PIC. — *Sociétés Commerciales.*

SOLUS. — *Les actions à droit de vote privilégié.* (Revue des Sociétés, juillet, août, septembre, octobre 1923).

TRUCHY. — *Le Capital*, 27 juin 1928.

WAHL. — *Précis de Droit Commercial et divers.*

---

## ANNEXE

---

### RÈGLEMENTATION PROPOSÉE

#### TEXTE DU GOUVERNEMENT

##### ART. I.

Les actions à droit de vote privilégié sont celles qui ont dans les assemblées d'actionnaires un droit de vote supérieur à celui des autres actions, en égard à la quotité du capital social qu'elle représente respectivement.

##### ART. II.

Sous peine de perdre leur droit de vote privilégié, les actions bénéficiant de ce droit sont et deviennent obligatoirement nominatives, même après leur entière libération.

Les actions à droit de vote privilégié actuellement existantes sous la forme au porteur devront être converties en titres nominatifs dans le délai d'un an à partir de la mise en vigueur de la présente loi ; pendant ce temps elles ne jouiront du droit de vote privilégié que si elles ont été préalablement converties en titres nominatifs, et faute de conversion dans ce délai, elles perdront ce droit.

##### ART. III

Lorsque certaines actions d'une Société sont pourvues d'un droit de vote privilégié, aucune admission à la cote du marché officiel ou publication des cours des titres quelconques de cette société, ne peut avoir lieu sans qu'y soit indiquée l'existence d'actions à droit de vote privilégié. Toute infraction aux dispositions du présent article sera punie d'une amende de 500 à 1.000 francs.

#### TEXTE PROPOSÉ

Admis sous réserve de précision dans les articles suivants.

Toutes les actions des sociétés qui ont émis ou émettront des actions à droit de vote privilégié seront et demeureront obligatoirement nominatives, mêmes après leur entière libération.

Il est accordé un délai d'un an aux sociétés déjà existantes et qui ont des actions à droit de vote privilégié pour se conformer à cette obligation.

Passé ce délai, si toutes les actions ne sont pas nominatives, les actions à droit de vote privilégié perdront automatiquement ce droit.

Ajouter : payable par le Conseil d'administration — sur ses deniers — sans recours contre la société. Cette règle s'appliquera à tous les journaux et revues qui publieront les cours de ces valeurs. Ils seront passibles des mêmes amendes que le Conseil d'Administration.

#### ART. IV

A peine de nullité de la délibération, toute convocation d'assemblée générale extraordinaire appelée à statuer sur la création d'actions à droit de vote privilégié devra contenir un ordre du jour indiquant d'une façon précise le nombre des actions dont le conseil propose la création avec indication de leur montant nominal, du nombre de voix que le Conseil propose de leur attribuer et des modalités de leur souscription.

#### ART. V

La disposition ci-après est ajoutée à l'art. 6 de la loi du 18 mars 1919, sur le registre du Commerce :

10° Si elle a créé des actions à droit de vote privilégié, le nombre de ces actions.

#### ART. VI

A valeur nominale égale, aucune action ne pourra donner droit à un nombre de voix supérieur à 5 fois le nombre de voix attribué à d'autres actions de même valeur nominale. Si la valeur nominale des actions à droit de vote privilégié est inférieure ou supérieure à celle des autres actions, le nombre de voix susceptible d'être attribué aux premières, est réduit ou augmenté proportionnellement à leur valeur nominale. En cas d'inobservation de ces dispositions, le nombre de voix dont disposeront les actions à droit de vote privilégié sera réduit au maximum indiqué ci-dessus. Dans ces limites, le droit de vote privilégié pourra s'exercer dans toutes les assemblées d'actionnaires autres que les assemblées constitutives.

#### ART. VII

Dans le délai de 4 ans à dater de l'entrée en vigueur de la précédente loi, les sociétés qui

Pas de modifications.

#### ART. 5 bis

Tout prospectus et circulaire émanant de la société doit porter la mention suivante :

« Société anonyme comportant des actions à droit de vote privilégié. »

Les actions à vote plural devront toujours être intégralement libérées. A valeur nominale...

#### ART. 6 bis

En aucun cas la portion du capital social représentée par les actions à droit de vote privilégié ne pourra être supérieure à un dixième du capital social total.

#### ART. 6 ter

Au cas de non paiement pendant trois années consécutives d'un dividende minimum cumulatif, prévu par les statuts et fixé à leur défaut à 5 % du capital social, les privilèges de vote seront supprimés et le droit de vote établi sur la base des actions les moins favorisées.

Si l'amortissement du capital est en retard de plus d'une année, les privilèges de vote seront supprimés comme ci-dessus.

Dans le délai de 4 ans à dater de l'entrée en vigueur de la précédente loi, les sociétés qui

ont déjà créé et celles déjà existantes qui viendraient à créer des actions à droit de vote privilégié devront mettre leurs statuts en accord avec l'art. 6 ci-dessus.

Au cas où ce délai serait expiré sans que les statuts aient été modifiés, la proportion du nombre de voix attribuées aux actions à droit de vote privilégié sera ramené de plein droit au maximum fixé par l'art. 6.

La simple adaptation à cette proportion des clauses statutaires relatives tant à l'accès aux assemblées générales qu'au droit de vote attribué aux diverses catégories d'actions pourra être effectué par décision du Conseil d'Administration. Le dépôt d'un extrait de cette décision sera opéré dans le mois de sa date aux seuls greffes du Tribunal de Commerce et de la Justice de Paix du lieu de son siège social.

Sauf dispositions contraires des statuts, cette proportion ne pourra être abaissée au-dessous du maximum légal ou statutaire, qu'en vertu d'une décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire, ratifiée par une assemblée spéciale de propriétaires d'actions à droit de vote privilégié, délibérant dans les conditions de l'art. 34 dernier alinéa du Code de Commerce.

#### ART. VIII

Les dispositions des articles 6 et 7 de la présente loi ne sont pas applicables aux sociétés ayant leur siège social en France et leur principale exploitation à l'Etranger.

ont déjà créé des actions à droit de vote privilégié devront mettre leurs statuts en accord avec l'article 6 ci-dessus.

La cession des actions à droit de vote privilégié ne pourra valablement être effectuée vis à vis de la Société qu'aux personnes déjà propriétaires d'actions de cette sorte ou agréées par le Conseil d'Administration. Toutefois cette restriction ne s'appliquera pas aux transmissions par décès au profit d'héritiers au degré successible. Si le Conseil refuse d'agréer le transfert, il doit, dans le délai d'un mois procurer un acquéreur de son choix, au prix normal et courant : faute de quoi le bénéficiaire de la cession ou de la

mutation est définitivement propriétaire des actions.

ART. IX

Les sociétés en commandite par actions ne peuvent créer d'actions à droit de vote privilégié.

Ajouter : elles peuvent en créer lorsque les statuts autorisent la révocation du gérant par l'assemblée générale.

ART. X

Les délibérations prises antérieurement à la promulgation de la présente loi, ou qui seraient prises après cette promulgation par les assemblées extraordinaires, ne peuvent être annulées pour la raison que dans ces assemblées les actionnaires d'une certaine catégorie auraient disposé de plusieurs voix par action.

Pas de modifications.

---

---

LIBRAIRIE du RECUEIL SIREY  
(Société anonyme)  
22, Rue Soufflot, 22, PARIS, (5<sup>e</sup>)

---



